

南华期货早市观点汇总 20260727

南华研究院

（所有分析与结论仅供参考，请投资者务必谨慎选择！）

宏观金融 [宏观](#) [外汇](#) [股指](#) [国债](#) [航运](#)

贵金属 [铂金](#) [钯金](#) [黄金](#) [白银](#)

新能源 [碳酸锂](#) [工业硅](#) [多晶硅](#)

有色金属 [铜](#) [铝](#) [锌](#) [锡](#) [铅](#)

能源油气 [原油](#) [燃油](#) [低硫燃油](#) [沥青](#)

化工 [胶版纸](#) [纯苯](#) [LPG](#) [乙二醇](#) [甲醇](#) [聚丙烯](#) [聚乙烯](#) [聚氯乙烯](#) [苯](#)

[乙烯](#) [合成橡胶](#) [玻璃](#) [纯碱](#) [纸浆](#) [丙烯](#)

黑色 [螺纹钢](#) [热卷](#) [铁矿石](#) [焦煤](#) [锰硅](#) [硅铁](#)

油脂饲料 [豆粕](#) [菜粕](#) [棕榈油](#) [豆油](#) [菜油](#) [豆一](#) [玉米](#)

农副软商品 [生猪](#) [棉花](#) [棉纱](#) [白糖](#) [天然橡胶](#) [鸡蛋](#) [苹果](#) [20号胶](#) [花生](#) [红](#)

[枣](#) [原木](#)

【宏观金融】

宏观：美伊停火有希望

【市场资讯】

1. 伊高级消息人士：只要美国继续维持停火状态，伊朗也将停止攻击。伊朗称就霍尔木兹海峡航运管理与阿曼会谈有进展，伊美间信息交流及斡旋方活动仍在进行。（金十）
2. 美国贸易代表办公室（USTR）当地时间 23 日发布公告，宣布依据《1974 年贸易法》第 301 条，以所谓“强迫劳动”为名对数十个国家和地区加征 10%至 12.5%的关税，以替代即将到期的全球进口关税。（金十）

【南华观点】

1. 美伊暂停互袭，停火预期升温。油价明显回落。后续可能会开启停火和谈，预计逐渐回归边打

边谈的低烈度对抗。短期中东局势不确定性仍大，事件依赖性行情风险较高，建议等待事态稳定再行入场。后续继续关注霍尔木兹海峡通行情况。

2. 此次关税切换在 122 关税到期日前一天公布，并无缝衔接生效。301 新关税并非 122 临时关税简单的延续，而是一次结构性重塑，301 相对于 122 关税是一个更加长期常态化的政策。美国政府的目标是将关税从“应急工具”固化为“长期制度”，301 条款的法律程序更完备，大幅降低了被法院直接推翻的概率。本次切换呈现结构分化特征，一方面对于部分国家税率更高（尤其是对东亚国家），比如对中国加征的关税从 10% 升到 12.5%；另一方面，行业豁免也更多，新增了供应链安全豁免和区域协定豁免，在维持关税收入的同时降低了自身通胀反噬风险。短期来看，对企业的实际影响暂时有限，因为关税加收幅度并不大。但长期看，合规成本的永久化可能迫使跨国资本重新评估全球布局。尤为值得警惕的是，USTR 针对中国在内的 16 个经济体的“结构性产能过剩”调查仍在推进，后续可能有更具针对性的行业打击。中方已多次明确表示反对，指出美方 301 关税措施严重违反多边经贸规则。后续走向将在新 301 调查推进、各国反制措施落地，以及中美等国双边谈判之间展开多重博弈。关注后续反制落地情况以及新关税常态化对通胀中枢的影响。

人民币汇率：美伊双方有望重启谈判

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡下行走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7744，较上一交易日下跌 38 个基点，夜盘收报 6.7702。人民币对美元中间价报 6.7939，较上一交易日调贬 33 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.02% 报 101.46。

【市场信息】

- 1、王毅会见伊朗外长阿拉格齐，称中方继续支持巴基斯坦等各方斡旋努力，尽早恢复当事方对话谈判，妥处霍尔木兹海峡问题。（华尔街见闻）
- 2、周五报道称巴基斯坦探路重启美伊谈判；特朗普称美方正与伊朗谈判，不排除加大军事打击。特朗普据称周六下令暂停空袭伊朗为谈判留空间；美伊暂停互袭：伊朗军方周日称美方连续两晚停袭、伊方暂停对等打击。红海局势升温：也门胡塞武装周六一天内两次袭击沙特红海港口石油设施，沙特空袭回应。以总理据称本周将携“重磅情报”赴美，涉及伊朗核武。（华尔街见闻）
- 3、特朗普炮轰欧盟罚款谷歌“非法”，宣布启动 301 调查。特朗普宣布将第四次竞选总统。（华尔街见闻）
- 4、世界杯与独立日提振服务业，美国 7 月综合 PMI 升至八个月新高，中东风险或令复苏承压；欧元区 7 月 PMI 意外升至五个月高位，德国制造业反弹、法国服务业回暖，复苏仍受油价威胁。（华尔街见闻）

【南华观点】美伊新消息扰动汇市，巴基斯坦消息激发美伊谈判希望，消息传出后，美债收益率刷新日低，美元指数有所承压。总体来看，在美联储议息会议前期，市场更多受到地缘层面扰动，本周 7 月美联储议息会议是关键。人民币方面，关注重点接下来的政治局会议，会议对经济基本面的判断、逆周期调节政策的落地力度、下半年货币政策节奏的定调，将是后续交易的核心

主线。

股指：关注本周国内外重要会议落地情况

【期货盘面】上周五股指集体回落，大盘股指相对抗跌，两市成交额跌至2万亿元以下。期指均放量下跌。

【市场信息】

1. 宁德时代上半年净利润预增42%，拟以200亿-400亿元回购股票、创A股单次回购新高，每10股派息14.11元。（华尔街见闻）
2. 周五报道称巴基斯坦探路重启美伊谈判；特朗普称美方正与伊朗谈判，不排除加大军事打击。特朗普据称周六下令暂停空袭伊朗为谈判留空间；美伊暂停互袭：伊朗军方周日称美方连续两晚停袭、伊方暂停对等打击。（华尔街见闻）

【南华观点】

上周五股指集体收跌，大盘股指相对抗跌，一方面当前市场整体做多情绪依旧偏弱，反弹过程中市场量能持续萎缩，增量资金不足，仅靠场内资金博弈难以支撑指数持续上行。另一方面中东地缘局势反复波动，海外不确定性加剧，叠加周末资金避险的常规操作，在没有足够利好的情况下周五市场情绪容易趋于谨慎，引发股指回调。不过依托国家队明确的维稳信号，市场底部支撑稳固，无需担忧指数再度破位下跌，短线可低吸高抛。本周重点关注国内外重要会议，或影响股指打破当前震荡格局。

国债：期债窄幅震荡，跨月与政治局会议前市场转入观望

【期货盘面】前交易日国债期货市场窄幅震荡，各期限主力合约涨跌互现且振幅极小，TS和TF收平，T和TL微涨。盘面上各合约持仓量持续下降，TS减仓近4500手，TF减仓逾5000手，T减仓逾1500手，仅TL持仓量基本持平；成交量方面，各合约成交活跃度较昨日普遍萎缩，T和TF合约缩量逾3万手。整体市场情绪偏向谨慎观望。T主力合约结算价报109.260，TL主力合约结算价报114.720。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了8900亿7天期逆回购操作并投放5000亿12M期MLF；并有4505亿7天期逆回购到期；净投放1385亿。货币利率方面，DR001为1.3826%，DR007为1.4023%。（IFind）

2. 三星电子、SK集团携手美企达成9500亿美元芯片合作。三星电子与博通正式签署业务合作谅解备忘录，计划未来五年围绕2000亿美元规模的先进存储半导体供应及AI芯片制造开展晶圆代工合作。同时，英伟达与韩国SK集团联合宣布一项规模超5000亿美元的AI计划，涵盖大型AI数据中心及下一代存储芯片领域。（Wind）

【南华观点】前交易日央行加量续作1000亿1年期MLF，资金利率稍有上行但仍在偏宽松位置。从盘面信息看，期债全线窄幅震荡，T与TF成交量大减，持仓量也对应减少，资金离场观望情绪

显著；TL 虽成交量有所下降，但持仓量基本不变，多头仍未选择获利了结，且 30 年期活跃券收益率跌破 2.2%，TL 上行空间打开。T 维持中性观望，TL 可尝试逢回调小仓位做多。

集运欧线：现货走弱，近弱远强延续

【行情回顾】2026 年 7 月 24 日（星期五），集运指数（欧线）期货主力合约 EC2608 收报 2817.0 点，下跌 1.31%（对昨结算 2854.5 点）。日内最高 2913.0 点，最低 2775.0 点，成交量 1.11 万手，持仓减少 593 手至 15423 手。次主力合约 EC2610 收报 1741.5 点，上涨 1.07%，成交量 0.65 万手，持仓增加 1296 手至 13904 手。近月合约 EC2607 收报 3715.0 点，微涨 0.05%。盘面来看，近月与主力合约承压收跌，远月 EC2609（涨 2.08%）、EC2610（涨 1.07%）在地缘风险溢价驱动下逆势走强，整体呈近弱远强、近端近高远低的 Back 结构，即期运价走弱压制近月、红海局势升级推升远月。

【现货报价】现货方面，根据 GeekRate 数据，8 月近端上海—鹿特丹航次报价整体以下调为主，仅个别船司小幅上调。双子星联盟方面，赫伯罗特 8 月 1 日航次 40 尺箱报 5200 美元/FEU，较上期 5500 美元下调 300 美元；马士基 8 月 1 日航次报 4820 美元/FEU，较上期 4810 美元微涨 10 美元。海洋联盟方面，达飞 8 月 5 日航次报 5388 美元/FEU，较上期 6741 美元大幅下调 1353 美元；东方海外 8 月 3 日航次报 5169 美元/FEU，本期持平未调整；长荣 8 月 2 日航次报 5390 美元/FEU，本周末刷新。Premier 联盟及 MSC 方面，海洋网联（ONE）8 月 1 日航次报 5308 美元/FEU，较上期 6008 美元下调 700 美元；现代商船 8 月 1 日航次报 4930 美元/FEU，本期持平；MSC 8 月 1 日航次报 5704 美元/FEU，较上期 5604 美元上调 100 美元。整体来看，多数主流船司 8 月近端报价延续下调，达飞、海洋网联、赫伯罗特降幅居前，仅 MSC 与马士基小幅上调，市场重心较前期下移。指数方面，SCFIS 欧线（2026-07-20）报 3854.82 点、环比上涨 5.4%（上海航运交易所）；WCI（2026-07-23）综合 4374 美元/FEU、环比下跌 4%，上海—鹿特丹 4824 美元/FEU、上海—热那亚 5988 美元/FEU（德鲁里）；SCFI 综合指数（2026-07-24）报 3062.95 点，较上期跌 17.36 点（上海航运交易所）。需注意，SCFIS 欧线仍环比上涨 5.4%，但其为结算指数、滞后计入前期高价舱位，与即期走弱（SCFI/WCI 连跌、船司报价下调）方向背离，不宜据此判断即期仍在连涨。

【信息整理】利多：（1）胡塞武装 7 月 23 日凌晨在红海曼德海峡袭击沙特油轮恩塞利亚号（ENCCELIA）与莱拉号（LAYLA），沙特官方证实恩塞利亚号船头起火，胡塞宣称封锁经红海运输的沙特石油，红海—曼德局势骤然升级，地缘风险溢价重估（金十数据、第一财经、沙特官方）。（2）布伦特原油期货时隔两个月再度站上 100 美元/桶，美伊对峙持续、霍尔木兹海峡通行受阻，多家船司宣布自 2026 年 8 月起征收紧急燃油附加费（EFS），燃油成本与绕航风险溢价对运价形成支撑（德鲁里、金十数据、路透）。利空：（1）SCFI 综合指数连续四周回落、7 月 24 日报 3062.95 点（较 7 月 17 日跌 17.36 点），WCI 综合指数连续两周下跌、亚欧航线现货走弱，欧洲航线即期需求降温、船司控舱挺价动能衰减（上海航运交易所、德鲁里）。（2）马士基与赫伯

罗特已于7月初恢复 Gemini 网络 AE15 航线经苏伊士运河/红海通行，机构测算全面复航将释放约7%—9%有效运力，对远期运价构成潜在压制（新华社、马士基官方公告、Clarksons Research）；马士基宣布自8月3日起下调远东至北欧及地中海航线旺季附加费（20 尺柜 500→250 美元、40 尺柜 1000→500 美元），挺价力度减弱（马士基官方公告）。

【南华观点】短期来看，地缘风险骤升（胡塞袭船、布油破百）与即期运价走弱（SCFI/WCI 连跌、船司报价下调）形成多空拉扯，预计 EC 将维持近月弱势、远月偏强的分化格局，远月合约在地缘尾部风险与持仓回流支撑下相对抗跌，但近月向现货收敛节奏受即期下行拖累。主力与现货关系方面，EC2608 收报 2817.0 点，较现货 SCFIS 欧线 3854.82 点深度贴水约 1038 点（贴水幅度约 27%），期货对即期高价舱位的滞后结算定价存在显著悲观预期；本轮近月走弱主要由船司 8 月近端报价下调及 SCFI/WCI 连续回落推动，尚不能确认贴水已充分反映即期下行。若 SCFI/WCI 继续走低，则近月仍有下探空间；若红海局势进一步恶化触发复航回撤，则远月风险溢价或向近月传导。月差与期限结构方面，07-08 价差约 898 点，07-10 价差约 1973.5 点，8-10 价差约 1075.5 点，近端（07-08-10）呈近高远低 Back 结构，其中 07-08、07-10 较上一交易日小幅走阔、8-10 收窄；10 之后 11/12 合约略有 contango 抬升，反映市场对未来复航运力释放的担忧与地缘尾部风险并存。后续重点观察近月向现货指数收敛节奏、远月贴水随运力宽松是否走阔，以及胡塞袭船后红海复航进程是否逆转。

【风险提示】胡塞袭船范围扩大、红海复航进程逆转；布伦特原油高位回落、地缘风险迅速降温；船司报价下调超预期、SCFI/WCI 继续走低；欧洲进口需求继续走弱、旺季前置出货订单消化；SCFIS 欧线后续回落幅度超预期；近月空头减仓推动反弹后的获利了结风险。

以上评论由分析师傅小燕（Z0002675）、高翔（Z0016413）、翟帅男（Z0013395）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）提供。

【贵金属】

铂金&钯金：中东局势再反复 铂钯先扬后抑

【期货盘面】上周铂钯先扬后抑，最终铂钯周线皆收阴，上周铂钯相对金银较为弱势。核心矛盾在于“避险需求”与“紧缩交易”之间的激烈博弈。前半周避险需求占据主导，地缘对抗升级叠加贸易关税政策不确定性上升推动贵金属板块反弹。但在俄罗斯加码成品油出口、中东地缘风险扩散至多条运输线的影响下，油价上涨获得了持续性基础，不断刷新月内新高，周五布油期货 09 合约结算价已突破 100 美元/桶，贵金属市场交易风格迅速由“避险需求”向“紧缩交易”切换，油价中枢的上抬也可能会加速电气化过程（纯电车替代传统燃油车），不断压制铂钯汽车尾气催化剂需求，使铂钯后半周跌幅较深，但周末期间，美国总统特朗普下令暂停空袭伊朗，后续伊朗方面称并未退出谈判，愿在日内瓦多地与美国继续谈判，中东局势略有缓解。

【市场信息】1、永冠新材年产 2000 吨电子级玻璃纤维布项目正式落地江西抚州，切入高端电子

玻纤赛道。（永冠新材公众号）

2、若美铜关税落地，可能会对铂钯等战略资源形成板块溢出效应。关注 7 月铂钯 232 窗口，若谈判转为关税，则可能会引发铂钯价格的猛烈上冲。

3、7 月 23 日，美国贸易代表办公室（USTR）发布公告，宣布依据《1974 年贸易法》第 301 条，以所谓“强迫劳动”为名对 60 个国家和地区征收 10%至 12.5%的关税，以替代 24 日到期的全球进口关税，新关税于 7 月 24 日生效。（新华社）

4、7 月 26 日，一位美国国防部消息人士告诉 CNN，伊朗相关行动目前处于“暂停”状态；此前，美国已连续 13 晚对伊朗实施打击，但目前似乎已暂停此类军事行动。（金十）

5、伊朗高级消息人士表示，只要美国维持目前的停火状态，伊朗也将停止攻击，根据沙特媒体报道，伊朗方面称并未退出谈判，愿在日内瓦多地与美国继续谈判。（金十）

【南华观点】1、铂钯出现修复性上涨行情需要宏观的配合。贵金属在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修空间有限。当前加息预期交易已较为拥挤，若美国通胀持续回落、AI 投资热潮降温（二季度财报）或劳动力市场边际走弱，美联储或于下半年暂停加息，届时铂钯或迎来修复性上涨。基准情景下，我们预计美联储年内降息概率仍偏低，或将制约下半年铂钯反弹高度。

2、月度角度看，展望后市，美伊局势是否真正降温仍是第一变量。若美国暂停打击是战术性停顿而非战略转向，油价仍可能维持在高位，贵金属板块的“紧缩交易”或将持续压制贵金属价格。若外交渠道取得实质进展，油价回落，铂钯有望迎来修复性上涨。此外，7 月 30 日美联储 FOMC 会议、美股二季度财报、8 月就业与 CPI 数据以及 8 月底全球央行年会，将是决定下半年货币政策预期和贵金属方向的关键节点。

3、中长期看，电子布需求提振了铂金玻纤领域的需求，中国政策不断加码氢能，铂钯价差中长期或偏强运行。短期看，俄乌冲突近期频繁升温，钯金价格短期向上弹性更高。周内 NYMEX 铂压力 1680 附近，支撑关注 1590 附近争夺，然后 1550；NYMEX 钯压力 1300 附近，支撑关注 1245 附近争夺，然后 1200。

4、本周美国数据方面重点关注周四晚美 6 月 PCE 数据，以及美二季度 GDP 初值，事件方面重点关注周四凌晨美联储 FOMC 会议，以及美伊和俄乌局势进展。

5、风险上警惕中东局势反复、美联储鹰派预期回归带来的宏观压制以及广期所钯因虚实比失衡催生空逼多行情，警惕极端行情下的流动性挤兑风险，警惕俄乌冲突升温威胁钯金供应链。

黄金&白银：加息预期持续增强 贵金属表现略抗跌

【期货盘面】上周金银整体呈现先扬后抑的大幅波动，上半周金银抗跌性反弹，后半周则承压回落。周线角度看，伦敦金银皆收带一定上影线小阳柱。本周贵金属的核心矛盾在于“地缘避险需求”与“高油价传导至通胀和加息预期”之间的激烈博弈。前半周避险占据主导，地缘对抗升级推动金银反弹。但周四油价破百成为临界点，市场逻辑发生质变——风险从单一的霍尔木兹海峡扩散

至红海、波斯湾多条运输线，油价上涨获得了持续性基础，不再是短期风险溢价，而是可能持续推升通胀的结构性冲击。于是资金从“避险买金”迅速切换为“紧缩定价”，贵金属由涨转跌，与美股、科技股形成股金双杀。并且上半周金银的逆势反弹，呈现出明显抗跌性，即金油同涨，同时国内外皆处增仓上行状态，但后半周回归油涨金跌特征。

【市场信息】1、地缘方面，中东局势经历了从“谈判与对峙并行”到“谈判破裂、对抗升级”，再到“大规模作战临近”，最后“军事行动暂停”的剧烈起伏。核心演变逻辑在于，风险从单一的霍尔木兹海峡扩散至红海、波斯湾多条能源运输线，胡塞武装与伊朗的联动使危机从双边对峙升级为区域性多点冲突。布油从 95 美元到破百的过程，标志着市场从“短期风险溢价”转向对持续性供应冲击的定价。而美国在连续 13 晚打击后突然暂停行动，为后续局势增添了不确定性，后续关键在于这一暂停能否转化为实质性的外交突破，还是仅为下一轮军事行动的间歇。

2、经济数据方面，美国劳动力市场数据表现超预期强劲，成为推升加息预期的重要推手。周四公布的美国至 7 月 18 日当周初请失业金人数仅为 18.7 万人，大幅低于市场预期的 21.2 万人，显示就业市场降温幅度有限，经济基本面仍具韧性。这一数据与持续升温的地缘通胀压力形成共振，加剧了贵金属市场的紧缩定价。欧洲央行周四如预期维持利率不变，但明确为 9 月加息保留空间，释放出鹰派信号。

3、企业财报方面，周三谷歌发布的第二季度业绩成为市场关注焦点。其云业务营收超预期增长 82%，积压订单高达 5140 亿美元，AI 投入初显成效，全年资本开支进一步上调 8%。然而，市场对 AI 投资回报率的担忧盖过了利好，以及资本开支考虑“二阶导”，谷歌盘后下跌 4.2%，引发对 AI 投资热潮降温的广泛讨论。这一情绪蔓延至整个科技板块，加剧了纳斯达克指数的波动，并在周四与利率上行形成双重打击，导致美股大幅回调。

4、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓周度增加 10.278 吨至 1009.3 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓周度减少 16.87 吨至 15044.45 吨。

5、总体而言，本周呈现出“劳动力市场强韧、通胀预期回升、全球央行鹰派姿态稳固”的清晰图景，与地缘冲突推升的油价形成共振，以及科技股弱势下的流动性压力，共同构成了贵金属先扬后抑的宏观背景。接下来本周美国数据方面重点关注周四晚美 6 月 PCE 数据，以及美二季度 GDP 处初值，事件方面重点关注周四凌晨美联储 FOMC 会议，以及美伊局势进展。

【南华观点】1、贵金属在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修预计空间有限。当前加息预期交易已较为拥挤，即市场已完全定价美联储年内加息一次，于明年 4 月份大概率再加息一次的预期。在美伊局势可控原油高度受限假设下，若 7-8 月美国通胀确认见顶回落、AI 投资热潮降温（二季度财报）或劳动力市场边际走弱，美联储或于下半年暂停加息，届时金银或迎来修复性上涨。基准情景下，我们预计美联储年内降息概率仍偏低，这也或将制约下半年贵金属反弹高度；但 2027 年二季度美联储仍有望重启降息窗口，主因 2026 年 3 月高基数效应将显著压低同比读数，叠加 AI 经济热度或边际降温。若沃什于 2027 年推进缩表，降息也将与缩表形

成政策对冲。

2、月度角度看，展望后市，美伊局势是否真正降温仍是第一变量。若美国暂停打击是战术性停顿而非战略转向，油价仍可能维持在高位，继续通过“高通胀—加息预期”渠道短期压制贵金属。若外交渠道取得实质进展，油价回落，则贵金属有望迎来修复性上涨。此外，7月30日美联储FOMC会议、美股二季度财报、8月就业与CPI数据以及8月底全球央行年会，将是决定下半年货币政策预期和贵金属方向的关键节点。短期来看，伦敦金已重新跌破20日均线支撑，关注4000美元关口及下方3950美元强支撑，阻力4160，4200；白银关注55美元区域支撑，上方阻力60，63。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、美联储加息预期升温以及流动性风险等。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

【新能源】

碳酸锂：弱预期逐步消退，旺现实驱动上行

【期货盘面】碳酸锂加权指数合约收盘价143176元/吨，周环比-4.41%；成交量约23.7万手，周环比-19.91%；持仓量约64.06万手，周环比+3.68万手。LC2609-LC2701月差呈现Back结构，周环比+1200元/吨；仓单数量39879手，周环比-466手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格平稳，本周成交平稳。锂矿市场价格平稳，澳洲6%品位锂精矿CIF报价环比-3.27%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价14.55万元/吨；电池级氢氧化锂报价13.35万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价平稳，磷酸铁锂报价环比-1.51%，三元材料报价环比-1.82%；六氟磷酸锂报价+7.25%，电解液报价+0%。

【估值利润】据SMM数据，外购锂矿理论利润-3466元/吨；回收锂盐理论利润-9500元/吨；磷酸铁锂理论利润-260元/吨。

【供需库存】据SMM数据，碳酸锂产量周环比-2.77%；碳酸锂库存周环比-4.46%。

【市场信息】无

【南华观点】由于市场计价利空情绪逐渐达到顶点，预计后续市场逻辑将逐渐转为对旺季现实情况的博弈。因此，预计后续期货价格走势将逐渐变成宽幅震荡的上扬特征。建议下游企业根据订单情况逢低采货，把握超跌布局机会。

工业硅&多晶硅：底部磨底阶段，产能出清兑现尚需时间

【期货盘面】本周工业硅期货加权合约收于8319元/吨，周环比变动-0.37%。成交量约15.30万手（周环比变动-24.69%），持仓量约41.12万手（周环比变动+10.76万手）。SI2609-SI2611月差为Contango结构，周环比变动+15元/吨。仓单数量32406手，周环比变动+309手。

本周多晶硅加权指数合约收于33743元/吨，周环比-1.91%；成交量6.40万手，周环比-38.49%，持仓量17.46万手，周环比+0.26万手；多晶硅PS2609-PS2611月差为Contango结构，周环比

+160 元/吨；仓单数量 18820 手，周环比+920 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价整体走弱。新疆 553#工业硅报价 8450 元/吨，周环比-

1.17%；99#硅粉、553#硅粉报价 9400 元/吨，周环比-0.53%；有机硅报价 11400 元/吨，周环比-5.39%；铝合金报价 24000 元/吨。

光伏产业链现货报价走弱。多晶硅 N 型复投料报价 31.9 元/千克；硅片价格 0.82 元/片，周环比-2%；G10-182（130um）价格 0.81 元/片，周环比-4.71%；G12-210（130um）价格 1.12 元/片，周环比-2.61%。集中式 N 型 182 组件报价 0.708 元/瓦；分布式 N 型 182 组件报价 0.715 元/瓦。

【估值利润】上周工业硅行业平均利润收缩，主要是本周市场成交重心下移，成本刚性较强，叠加极端天气扰动推升运输成本，行业利润空间被双向挤压。工业硅下游有机硅、铝合金环节薄利运行，多晶硅下游硅片、组件环节利润微薄，产业链整体盈利水平偏弱。

【供需库存】本周工业硅整体供给量有所收缩。新疆产区受装置技改、临检影响，企业开工率进一步回落；西南地区多数前期停产企业复工计划暂缓，整体供给压力略有降低；但高企的社会库存与仓单压力持续压制价格上行弹性，供强需弱格局短期内较难扭转。需求端，多晶硅周度开工率环比升高，7 月产量维持增长趋势；有机硅行业开工率小幅回落，下游企业减产态势延续，对工业硅的需求收缩效应持续显现，市场整体交投偏谨慎、观望情绪浓厚；铝硅合金开工率整体持稳，对工业硅维持刚需采购，需求端整体支撑力度不足。库存方面，工业硅库存延续下降趋势，后续去库的持续性仍需跟踪观察。

本周多晶硅产量环比有所增加，行业整体供给尚未出现实质性收缩；需求端延续偏弱态势，下游硅片环节开工率维持较低水平，以刚需补库为主。库存方面，本周国内多晶硅与电池片库存环比上升，产业链库存总量仍处高位；仅组件库存小幅去化，整体产业链去库进程缓慢。

【市场信息】

1. 2026 年 7 月 20 日，光伏行业能耗、能效强制性国家标准宣贯会在江苏省无锡市召开。会议强调要通过坚持对标达标、强化技术引领、深化协同联动等方式推动光伏行业能耗、能效强制性国家标准实施见效。中国标准化研究院、中国电子技术标准化研究院，以及标准牵头起草单位、检测认证机构分别介绍了《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》《硅单晶单位产品能源消耗限额》

《晶体硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》标准的技术内容、应用实施方案、检测方法。7 月 22 日、23 日在宁波召开 2026 光伏行业供应链研讨会、光伏上半年复盘与下半年形势展望研讨会，行业共识提出上半年光伏产业链处于高库存、低稼动率深度调整阶段，下半年装机仅小幅边际回暖，对工业硅即时需求拉动有限，能耗新规更多为中长期供给收缩利好。

2. 近日，法国光伏开发商兼组件制造商 Reden 正式官宣，关停旗下位于法国南部奥克西塔尼大区阿韦龙省苏尔宗河畔罗克福尔市的光伏组件组装工厂。

3. 7 月 23 日，在非洲安哥拉共和国的首都罗安达基兰巴市比塔镇——安哥拉中星实业有限公司现场，成都远峰科技发展有限公司的海外重点工程——安哥拉中星实业工业硅项目取得较大进展：项

目稳步推进，正式进入全面施工安装阶段。

【南华观点】本周工业硅、多晶硅期货市场延续区间弱势震荡。综合来看，当前工业硅市场供需基本面尚未出现明确好转信号，价格缺乏持续上行驱动。中长期视角下，节能监察推动的产能整改或退出，将有助于优化行业供给结构、逐步改善供需格局。多晶硅市场当前供强需弱的基本面格局尚未扭转，市场情绪整体偏弱，叠加多晶硅库存高企与仓单持续增加的双重压制，价格缺乏趋势性反转的坚实支撑，预计后续仍将承压运行；下周需重点关注去库情况。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

【有色金属】

铜：上探压力位后回落，铜价重拾涨势需要驱动

【期货盘面】上周五夜盘 Comex 铜收于 6.34 美元/磅，跌 0.06%；LME 铜收于 13611.5 美元/吨，涨 0.34%。沪铜主力最新报价收于 104630 元/吨，跌 0.1%；国际铜收于 93150 元/吨，跌 0.35%。

【现货基差】7月24日现货市场成交一般，铜价绝对值偏高叠加高升水，下游消费氛围降低，盘中铜价下跌，下游多以常规备库为主，期货隔月价差升水维持百元上，社会库存去幅放缓，持货商降价出货，但流通暂无明显增加，现货支撑松动但跌幅相对有限。上海金属网 1# 电解铜报价 105040-105360 元/吨，均价 105200 元/吨，较上交易日下跌 1300 元/吨，对 2608 合约报升 280 - 升 380 元/吨。截止 24 日上午收盘，上海金属网升水铜报升 360 - 升 380 元/吨，平水铜报升 280 - 升 340 元/吨，湿法铜报升 220 - 升 260 元/吨，非注册铜报升 130 - 升 190 元/吨。

主力收盘后基差为 450 元/吨，较上一交易日跌 160 元/吨，基差率为 0.43%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 8.8 美元/吨，前值 4.6 美元/吨。

【估值利润】7月24日，铜现货 TC 加工费-158.2 美元/干吨，前值-142.5 美元/干吨；沪伦比 7.72，前值 7.67。铜现货进口盈亏-313.9 元/吨，前值-485.86 元/吨。洋山铜溢价平均 118 美元/吨，前值 118 美元/吨。再生铜进口盈亏为-1066.6 元/吨，前值-1696.4 元/吨。

【供需库存】1、7月24日，上期所铜期货注册仓单 28668 吨，较前一日减少 2516 吨；LME 铜库存 276775 吨，较前一日减少 4650 吨；LME 铜注册仓单 113450 吨，较前一日增加 5600 吨，注销仓单 163325 吨。COMEX 铜库存 706328 短吨，环比增加 1789 短吨。

2、7月23日，上海保税区铜库存 3.33 万吨，前值 3.28 万吨；广东保税区铜库存 0.39 万吨，前值 0.41 万吨。

【产业信息】1、中国海关数据显示，6月中国硫酸出口量从5月的116703吨骤降至980吨，降幅达99.2%，几乎完全停止。此前，中国于5月暂停硫酸出口以保障国内化肥供应，6月数据表明该限制已基本阻断贸易。今年上半年中国硫酸出口总量为784362吨。受此影响，印尼和智利这两个2025年最大的买家在6月未获得任何中国硫酸货物。印尼占中国1-5月出口的28%，智利占

18.4%，合计占 46.4%；泰国是 6 月最大目的地（仅 264 吨），其次是越南（223 吨）。出口通道关闭也可能影响中国铜冶炼厂——硫酸是铜冶炼副产品，在铜精矿加工费跌至负值后，硫酸收入已成为冶炼厂的重要利润缓冲。智利铜矿依赖硫酸浸出矿石，印尼镍矿高压酸浸项目同样受硫酸供应影响。（中国海关、上海金属网）

2、美国 7 月标普全球制造业 PMI 初值 53.8，预期 54.3，前值 53.9。（上海金属网）

智利国家铜业公司（Codelco）通过信息声明表示，智利中部的强风暴对其铜产量仅造成了有限影响，尽管其旗下三个部门出现了暂时性的生产中断。这家国有矿企周三表示，萨尔瓦多

（Salvador）、安第纳（Andina）和特尼恩特（El Teniente）矿区的运营因天气原因暂时中断，但随着天气状况好转，目前正逐步恢复。目前未报告有人员伤亡或涉及员工事故。Codelco 表示，在整个风暴期间，公司一直按照冬季应急预案和安全协议进行运营，并补充说，随着运营恢复正常，公司将继续把天气监测和员工安全放在首位。（上海金属网编译）

【南华观点】趋势研判：阴极铜当前阶段：上涨中期 - 趋势向上，周期中性；LME 铜当前阶段：上涨中期 - 趋势向上，周期中性

价格区间：沪铜【101779，107440】，价格重心 104609 左右；伦铜【13189，14045】，价格重心 13617 左右。

铝产业链：供应阴影未散，铝价高位整固

【期货盘面】上周五夜盘，沪铝主力 AL2609 收于 23205 元/吨（-15 元/吨，-0.06%），持仓增加 445 手至 25.35 万手，价格窄幅波动；氧化铝主力 A02609 收于 2717 元/吨（+18 元/吨，+0.67%），持仓减少 3477 手至 29.28 万手，呈现反弹减仓；铸造铝合金主力 AD2609 收于 22875 元/吨（-130 元/吨，-0.57%），持仓减少 884 手至 16663 手。

LME 铝收于 3165 美元/吨，下跌 0.78%。截至 7 月 24 日，LME 铝 0—3 升水 11.01 美元/吨，较前值收窄 6.97 美元/吨；LME 库存降至 272775 吨，减少 2400 吨。

产业链表现分化。沪铝在低库存支撑下横盘，氧化铝空头减仓反弹，铸造铝合金则受需求偏弱和资金离场压制。LME 库存继续下降，但现货升水收窄、价格回落，说明供应风险仍在，边际紧张程度却没有继续强化。

【现货基差】现货方面，SMM 氧化铝指数报 2711.01 元/吨，下降 2.36 元/吨；氧化铝基差 25 元/吨，收窄 3 元/吨。现货延续缓慢下行，期货反弹更多体现空头减仓，暂未形成现货共振。

SMM A00 铝报 23200 元/吨，下降 60 元/吨。华东现货平水，升贴水上调 10 元/吨；华南升水 65 元/吨，保持不变；中原贴水 110 元/吨，较前值收窄 20 元/吨。铝价回落后区域升贴水有所改善，现货对价格的拖累边际减弱。

SMM ADC12 铝合金报 24000 元/吨，保持不变；相对铸造铝合金期货升水 990 元/吨，扩大 120 元/吨。现货稳定而期货走弱，带动基差被动扩大，对期货下方形成一定支撑。

【估值利润】氧化铝完全成本升至 2735.7 元/吨，增加 1.1 元/吨；即期利润降至 -24.69 元/吨，

减少 3.46 元/吨。进口铝土矿 CIF 价格维持 70.36 美元/吨，烧碱指数下降 16 元/吨至 1884 元/吨。烧碱回落尚不足以抵消氧化铝价格下跌，行业亏损继续扩大。

电解铝综合成本降至 16162.87 元/吨，减少 4.57 元/吨；即时利润为 7037.13 元/吨，减少 55.43 元/吨，仍处高位。

ADC12 最新完全成本为 23575 元/吨，理论利润为-75 元/吨，数据更新至 7 月 23 日。佛山破碎生铝均价维持 20500 元/吨，工业硅指数小幅回落；佛山生铝精废价差收窄 70 元/吨至 710 元/吨，再生铝相对原铝的原料优势进一步减弱。

沪铝进口亏损约 3548.03 元/吨，较前值收窄 46.52 元/吨；氧化铝进口亏损扩大至 270.94 元/吨，亏损增加 43.78 元/吨。原铝和氧化铝进口窗口均处关闭状态。

【供需库存】国内铝锭社会库存为 100.6 万吨，较上期减少 1.6 万吨；铝棒库存为 12.1 万吨，增加 0.1 万吨。铝锭去库与铝棒累库并存，说明铝水铸锭量与下游加工需求的结构差异仍在：库存下降支撑价格，但棒材需求尚未同步转强。

LME 铝库存降至 27.28 万吨，减少 2400 吨。国内外库存同步去化，仍是铝价最坚实的基本面支撑。国内电解铝库存天数降至 7.7 天，减少 0.14 天。

氧化铝港口库存为 65.7 万吨，增加 0.6 万吨；氧化铝开工率为 75.04%，较前值下降 6.15 个百分点。开工下降提供短期支撑，但港口累库、现货下跌表明供应宽松预期尚未逆转。

下游综合开工率为 61.1%，下降 0.3 个百分点。铝箔和铝板带开工率分别维持 70.9%和 69.4%；铝线缆开工率降至 63.6%，铝型材开工率降至 52.9%。淡季仍在压制型材和线缆需求，板带箔表现相对稳定。

【市场信息】① 印尼海关要求部分金属出口货物增加稀土及放射性元素检测，本月多批氧化铝和镍生铁货物出现延误。印尼海关表示，此举并非任意暂停或禁止相关商品出口，符合要求的货物仍可正常通关。目前受影响数量及持续时间尚不明确。短期利多氧化铝情绪，但在明确受阻规模前，尚不足以扭转国内供应宽松主线。（智通财经）

② 挪威海德鲁预计 2026 年全球铝市场供应缺口约 90 万吨。首席执行官 Eivind Kallevik 表示，若霍尔木兹海峡航运持续受限，缺口可能进一步扩大。中东约占全球原铝产量近一成，风险不仅在于产品运不出去，也在于原料运不进来。（彭博社）

③ 美的空调 2027 冷年不再沿用传统集中开盘模式，经营重点转向终端零售和实际出货。该变化意味着渠道从“提前打款压货”转向“以销定产”，短期可能减弱产业链集中备货强度，但能否影响空调用铝总量，最终仍取决于终端销量，而非渠道库存搬家。（上海有色网）

【南华观点】核心矛盾：

沪铝交易的是“低库存能否抵消弱需求”，氧化铝交易的是“出口扰动能否改变国内过剩”。消息可以推高风险溢价，却只有真实货物流变化才能改写平衡表。

氧化铝：印尼出口受阻提供事件驱动，但目前缺少受影响数量和持续时间，国内现货仍在下跌，

港口库存继续增加。期货反弹伴随减仓，更接近空头止盈，而非新一轮多头定价。预计短期震荡修复，中期仍受新增产能和高供应预期压制，关注印尼实际延误量及国内企业减产范围。

沪铝：国内外库存持续下降，中东供应缺口预期仍在，铝价下方支撑较强。但 LME 现货升水收窄、外盘价格回落，表明市场并未继续放大供应风险。国内下游开工走弱，华东现货仅修复至平水。预计沪铝延续高位震荡，去库决定底部，现货升水决定上方空间。

铸造铝合金：期货减仓下跌，现货保持稳定，基差再度扩大。低库存和现货成本提供支撑，但淡季需求与偏弱利润限制独立上行空间。预计短期跟随沪铝运行，波动弱于原铝。

关注风险：

关注印尼氧化铝出口核查的持续时间及涉及数量、霍尔木兹海峡通航变化、国内铝锭去库持续性、氧化铝减产与新增产能投放，以及空调等耐用品终端销售表现。

锌：七地库存小增，周末美伊缓和与美元利率变化共同影响估值

【期货盘面】7月24日沪锌2609开24825元/吨、最高24880、最低24680、收24785，较前结算跌30元/吨（-0.12%），成交92511手、持仓107657手，日减4415手；早盘反抽后回落，收盘接近日内中位。7月24日周五夜盘冲高回落。

【现货基差】SMM口径7月24日0#锌锭为24675元/吨；现货小幅升水，成交以刚需为主，淡季接货偏淡。

【估值利润】截至7月26日，国产锌精矿加工费为-750元/吨；截至7月22日，进口锌精矿加工费为-90.15美元/干吨，精炼锌企业生产利润为-4362元/吨。截至7月23日，锌锭含税进口亏损4370.81元/吨。镀锌、压铸、氧化锌周度开工率分别为54.86%、48.97%和54.53%，需求修复不均。

【供需库存】冶炼利润继续倒挂，对供应扩张形成约束，但进口窗口关闭。SMM七地锌锭社会库存截至7月23日为27.04万吨，较7月20日增加0.14万吨；7月24日LME锌总库存10.58万吨，减少275吨，上期所锌库存15.06万吨，减少1234吨。内外交易所库存下降而国内社库小累，显示锭端绝对库存仍偏高，现货紧张度有限。

【市场信息】1、国产及进口矿加工费均处低位，精炼锌生产利润维持深度亏损，矿端对价格的支撑尚在。（SMM）

2、七地社库小增至27.04万吨，而LME、上期所库存下降，国内淡季消费与外盘去库呈现分化。（SMM）

3、7月24日美国服务业PMI超预期、制造业PMI不及预期，新屋销售62.8万户高于61.0万户预期；但中东冲突推动油价重返100美元附近、美元和美债收益率走强，利率定价对锌估值构成约束。7月26日美伊暂停互袭，周一需核验能源风险溢价的回落幅度。（路透）

【南华观点】锌的矿端约束没有松动，冶炼亏损也限制供给弹性，但锭端仍未呈现持续偏紧，七地库存回升意味着淡季需求尚难提供更强上行驱动。周末美伊暂停攻击可部分对冲此前油价、美

元和长端利率抬升带来的估值压力；若国内库存不能重新转为连续去化，价格中枢上移后的弹性仍有限。

锡：内外交易所库存继续下降，周五回调后仍受低库存支撑，但 41 万元上方承接待验证

【期货盘面】7 月 24 日沪锡 2609 开 415000 元/吨、最高 415900、最低 409000、收 413940，较前结算跌 3490 元/吨（-0.84%），成交 126871 手、持仓 39767 手，日减 2293 手；盘中下探 409000 元/吨后有所修复，但未收复早盘失地。7 月 24 日周五夜盘震荡偏强。

【现货基差】SMM 口径 7 月 24 日 1#锡 报 411600 元/吨。现货小幅升水，高价承接仍需观察。

【估值利润】截至 7 月 22 日，60%锡精矿加工费为 14650 元/吨、云南 40%锡精矿加工费为 17900 元/吨；截至 7 月 23 日，精炼锡进口盈利 5476.64 元/吨。6 月精炼锡产量 15430 吨，环比增加 260 吨；云南、江西精炼锡开工率截至 7 月 17 日分别为 85.67%、32.79%，6 月锡焊料企业开工率为 78.80%。供应恢复与进口盈利抬升，削弱单纯低库存的估值溢价。

【供需库存】供应端精炼锡产量环比增加，进口窗口维持盈利；需求端焊料开工改善但高价订单承接尚待现货验证。SMM 锡锭社会库存截至 7 月 17 日为 6647 吨，较前周减少 214 吨；7 月 24 日 LME 锡总库存 7085 吨，减少 140 吨，上期所锡库存 5456 吨，减少 147 吨。国内社库与交易所库存均偏低，低库存仍会放大盘面波动。

【市场信息】1、LME 及上期所锡库存 7 月 24 日继续下降，低库存格局未变。（SMM）

2、6 月精炼锡产量环比增加 260 吨，进口盈利扩大至 5476.64 元/吨，供应补充的边际影响需要后续库存验证。（SMM）

3、7 月 24 日中东航运扰动推升油价、美元指数及美债收益率，风险资产估值承压；7 月 26 日美伊双方暂停攻击并继续讨论霍尔木兹通行安排，若风险溢价回落，锡对风险偏好的反应通常强于铅、锌。（路透）

【南华观点】锡价回调并未破坏低库存背景，但供应端的产量回升和进口盈利已使市场不能只交易紧张预期。周末美伊暂停互袭有利于缓和油价与利率端的估值压力，不过 41 万元上方的延续性仍取决于现货成交、社库能否继续去化以及电子链订单的进一步确认，短期宽幅震荡偏强。

铅：周五日盘回落，周末美伊暂停互袭或缓和风险溢价，但下游需求仍限制反弹

【期货盘面】7 月 24 日沪铅 2609 开 15910 元/吨、最高 15910、最低 15680、收 15725，较前结算跌 130 元/吨（-0.82%），成交 73419 手、持仓 106174 手，日减 2446 手；高开后快速走弱，尾盘仍收于日内低位附近。7 月 24 日周五夜盘整体偏弱震荡。

【现货基差】SMM 口径 7 月 24 日 1#铅锭为 15575 元/吨；小幅贴水。现货端月末持货商出货积极、下游接货谨慎。

【估值利润】截至 7 月 23 日，再生铅利润为-745 元/吨，广东废电瓶均价截至 7 月 22 日为 9600

元/吨；原生铅、再生铅及铅蓄电池周度开工率分别为 66.77%、29.50%和 62.55%。国内/进口铅精矿加工费截至 7 月 22 日为 150 元/吨、-170 美元/干吨，再生端亏损和废料成本构成钝支撑，但未形成主动减量。

【供需库存】供应端原生开工回升、再生开工偏低；需求端电池开工较前周回落 0.71 个百分点。SMM 五地铅锭社会库存截至 7 月 23 日为 6.24 万吨，较 7 月 20 日减少 0.14 万吨；7 月 24 日 LME 铅总库存 44.89 万吨，减少 475 吨，上期所铅库存 6.52 万吨，减少 3566 吨。内外库存同向下降，但现货贴水和谨慎采购显示去库尚未转化为紧张现货。

【市场信息】1、截至 7 月 23 日，再生铅利润由-845 元/吨修复至-745 元/吨，但仍处亏损区间；铅蓄电池周度开工降至 62.55%。（SMM）

2、SMM 五地社库降至 6.24 万吨，LME 及上期所库存 7 月 24 日同步下降，库存边际改善强于终端接货。（SMM）

3、7 月 24 日美国 7 月服务业 PMI 为 53.6，高于 51.5 预期，制造业 PMI 为 53.8、低于 54.3 预期；同时中东航运扰动令布伦特一度重返 100 美元附近、美元指数约 101.30、10 年美债收益率升破 4.7%，通过通胀与利率预期压制有色估值。7 月 26 日美伊连续第二日暂停攻击，周一需观察该缓和是否削弱能源风险溢价。（路透）

【南华观点】铅仍处于供需双弱格局。再生端亏损与废电瓶价格提供成本约束，但原生铅开工不低，电池需求又处淡季，库存下降暂不足以扭转现货偏弱。周末美伊暂停互袭有望缓和油价和利率扰动，不过铅金融属性较弱，影响更多体现为跟随有色波动；短期维持低位震荡判断。

以上评论由分析师傅小燕（Z0002675）及助理分析师林嘉玮（F03145451）提供。

【能源油气】

原油：美伊互袭暂停，油价高位回落

【期货盘面】Brent 2610 收于 91.68 美元/桶，涨跌幅 -2.74%，WTI 2609 收于 89.31 美元/桶，涨跌幅 -3.12%，SC 2609 收于 577.7 元/桶，涨跌幅-2.55%。Brent M1-M2 收于 3.61 美元/桶（-0.67），WTI M1-M2 收于 4.16 美元/桶（-1.02），SC9-10 收于 4.8 元/桶（-3.4）

【现货基差】Dated Brent 收于 98.33 美元/桶（-6.59），升贴水 2.09 美元/桶（-0.035）；Cash Dubai 收于 90.4 美元/桶（-6.79），升贴水 8.63 美元/桶（-4.54）

【估值利润】受中东海峡受阻影响，欧美成品裂解价差仍处于高位。国内成品需求相对偏差，但上周主营炼厂开工有所恢复，关注后续成品油出口的情况。

【供需库存】截至 7.24，全球原油总库存约为 47.92 亿桶（周-0.11 亿桶）；海上浮仓约为 1.02 亿桶（周-0.04 亿桶），其中伊朗浮仓约为 4003.54 万桶（周+889.73 万桶），俄罗斯浮仓约为 836.61 万桶（周-9.61 万桶），委内瑞拉浮仓约为 1310.76 万桶（周-288.90 万桶）；全球 SPR 约为 11.15 亿桶（周+0.02 亿桶）。美国最新一期库存显示商业原油库存约为 411.68 百万桶（周

+2.01 百万桶)；库欣库存约为 19.37 百万桶(周-0.67 百万桶)；SPR 库存约为 311.45 百万桶(周-5.06 百万桶)，均处于低位，总库存本周小幅累库。

【市场资讯】1、据伊朗迈赫尔通讯社：一艘油轮在霍尔木兹海峡与水雷相撞后发生爆炸。违规油轮已偏离伊朗在霍尔木兹海峡指定的航道。（金十）

2、综合阿拉伯卫星电视台和沙特媒体哈达斯报道，美国和伊朗已对巴基斯坦和卡塔尔提出的恢复谈判的提议作出回应。（金十）

3、伊朗外交部发言人巴加埃表示，伊朗与美国之间的信息交流仍在持续，斡旋方也正继续开展相关工作。他表示，伊美谅解备忘录并不是一份篇幅冗长、内容复杂的文件，而是一份仅包含 14 条款的简短谅解备忘录。国际社会原本期待美国“至少这一次”能够履行自身承诺，但美国的所作所为公然严重违反了该谅解备忘录的多项内容，使外交努力“第三次遭到背弃”。（金十）

【南华观点】周末原油暗盘价格高位回落，美国于 25 晚暂停了对伊朗的新一轮打击计划，自 7.7 起，美国已连续 13 晚对伊朗发起夜袭，三方斡旋仍在持续，有消息称美国和伊朗已对巴基斯坦和卡塔尔提出的恢复谈判的提议作出回应，间接对话或重启，但美伊之间的核心矛盾可调控的空间不大，短期要达成稳定协议比较困难。另外本周以色列将访美，可能对美方进行施压，阻扰美伊谈判的进展，关注具体进展。

燃料油：战争溢价部分回吐

【期货盘面】7 月 24 日亚洲燃料油掉期月差小幅震荡，低硫远月逆价差维持两个月内高位区间，高硫远月逆价差小幅微降。新加坡 0.5% S 船燃 8-9 月掉期月差午后报 45 美元 / 吨逆价差，与 7 月 23 日亚洲收盘估值持平；7 月 22 日低硫 M1-M2 月差录得 50 美元 / 吨逆价差，为 5 月 18 日 52.55 美元 / 吨之后近两月次高位。新加坡 380 CST HSF0 8-9 月掉期月差午后报 28 美元 / 吨逆价差，较 7 月 23 日收盘 28.05 美元 / 吨小幅收窄 0.05 美元 / 吨。当日暂无成交持仓异动数据披露。

【现货基差】低硫船燃现货升水实现五连涨，创下六周以来新高；高硫 380 CST 现货升水日内持平，维持 6 月中旬以来高位。7 月 23 日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 船燃现货升水报 37.72 美元 / 吨，较前一日 35.25 美元 / 吨上涨 2.47 美元 / 吨，普氏 MOC 时段贡沃强势竞价采购 8 月装船货源支撑估值，当前升水为 6 月 8 日 39.33 美元 / 吨之后六周新高。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSF0 现货升水维持 12 美元 / 吨不变，距离 6 月 15 日 12.75 美元 / 吨的阶段高点仅小幅差距。新加坡截至 7 月 22 日当周重馏分商业库存环比上涨 1.8% 至 1946 万桶，创三周新高；当周燃料油总进口环比大增 65.4% 至 86.60 万吨，亚洲货源占比超五成达 46.16 万吨；连续第三周无俄罗斯燃料油到港，中东货源进口环比下滑 16.6% 至 8.62 万吨，其中阿联酋货源 4.90 万吨，剩余来自沙特。市场多头情绪依旧浓厚，中东地缘供给担忧持续支撑实货买盘入场。

【估值利润】本次资讯未更新高低硫燃料油当日裂解价差数据。低硫船燃现货升水五连涨持续走

高，炼厂加工盈利维持高位区间；高硫现货升水维持高位，炼厂亏损空间持续收窄，盈利水平保持修复后状态。

【供需库存】供应端，美伊冲突持续升级，市场交易商判断地缘矛盾短期难以达成和解，市场普遍持惜售心态，贸易商不愿空头押注，手中现货多逢高止盈离场；叠加前期战略石油储备大量消耗，市场缓冲库存减少，放大供给扰动带来的价格弹性。新加坡本周燃料油进口环比大幅提升超六成，亚洲区域货源流入明显增多，但连续三周无俄罗斯货源到港，中东进口量环比下滑近17%，海峡封锁带来中东货源输送受阻的实际兑现。需求端，亚洲船燃刚需平稳，8月装船货源采购需求集中释放；南亚夏季发电需求持续托底高硫消费。库存端，新加坡重馏分库存结束持续去库趋势，单周累库1.8%至三周高位，主要受本周进口量大幅增长带动，短期库存小幅修复，但中东货源持续缩减长期仍存供给压力。

【市场信息】1、中东地缘冲突短期无缓和预期，市场贸易商普遍惜售、不愿做空，叠加前期战略储备大量消耗，市场缓冲空间不足，低硫现货升水实现五连涨，创下六周新高，贡沃集中竞价采购远期船货。（Platts）

2、低硫远月掉期逆价差维持近两月高位区间，地缘供给收缩预期充分计价，盘面强势格局短期难以扭转。（Platts）

3、高硫380 CST 现货升水日内持平，持续维持6月中旬以来高位；远月掉期月差小幅微降，多头情绪边际小幅降温，但整体仍处于强势结构。（Platts）

4、新加坡上周燃料油进口环比大增65.4%，亚洲货源成为主要增量；连续三周无俄油到货，中东进口量环比下滑16.6%，本地重馏分库存小幅累库至三周高位。（Platts）

【南华观点】整体来看，中东地缘冲突持续发酵且短期难以缓和，叠加市场战略储备消耗、贸易商整体惜售不愿做空，低硫船燃月差维持近两月高位，现货升水五连涨创六周新高，供需偏紧逻辑持续主导盘面。高硫燃料油现货维持高位升水，市场强势结构延续，但远月月差小幅回调，多头情绪小幅边际降温。供需库存层面，新加坡本周进口大幅放量带动本地库存小幅累库，短期形成一定价格压制，但连续三周无俄罗斯燃料油到港、中东货源进口量持续下滑，霍尔木兹海峡封锁带来的中长期供给收缩逻辑并未发生改变。短期行情仍将高度绑定中东地缘局势，若冲突持续发酵，高低硫燃料油仍存在上行空间；后续重点跟踪美伊冲突后续行动、中东燃料油到港量变化、西方低硫套利船货流入规模，以及新加坡库存后续累库持续性。

沥青：裂解偏空

【期货盘面】7月24日沥青期货主力合约bu2609跟随国际原油大幅冲高，中东地缘升级带动油价走强，盘面同步提振上行。合约维持Back近强远弱结构，近月合约受山东、华北现货涨价、炼厂长单交付支撑涨幅更突出；远月合约受南方炼厂持续竞拍、后续复产供应增量预期压制，上行幅度受限。当日成交持仓同步放大，资金多头集中入场，盘面波动完全由中东地缘驱动的原油行情主导，无明显异常异动。

【现货基差】7月24日国内沥青市场均价4585元/吨，较上一日上涨8元/吨，涨幅0.17%。国际油价大幅飙升，全面提振市场涨价情绪，华北、山东贸易商集中上调出货价，带动区域成交重心上移；南方持续降雨压制终端刚需，高价货源成交清淡，叠加主营炼厂连续竞拍投放流通货源，现货推涨动力不足，仅依靠成本支撑报价暂时维稳。分区域来看，西北主流成交价4820-4850元/吨持稳，疆内炼厂产销平衡、厂库维持中位，疆内外需求释放有限，业者按需现采现用，主力炼厂后续存在检修计划，叠加油价走强形成成本托底，区域价格保持坚挺；东北主流成交价上涨25元至4600-4650元/吨，原油大幅上涨，炼厂集中交付前期订单，现货库存低位，主力炼厂上调报价带动高端货源涨价，下游刚需零星采购、高价成交一般，但高采购成本托底贸易商报价，短期价格偏强运行；华北主流成交价上调20元至4520-4620元/吨，炼厂优先交付长单，市面流通现货稀缺，需求缺口依靠山东货源补充，山东涨价传导带动华北成交重心上移，成本持续托底行情，但下游抵触高价货源，刚需释放平缓，叠加雨季干扰需求，价格大概率平稳运行；山东主流成交价上涨10元至4420-4540元/吨，油价大幅走高强化成本支撑，个别炼厂限量发货收紧现货，多数贸易商上调出货价，但终端需求整体清淡，且部分炼厂复产在即，流通货源存增量预期，短期价格以稳为主；长三角主流成交价4620-4700元/吨持稳，原油宽幅上涨但区内需求疲软，叠加后续供应增量预期，市场观望情绪浓厚，镇江库报价谨慎维稳4500元/吨，外地低价货源流入压制涨价空间，价格上涨乏力；华南主流成交价4400-4550元/吨持稳，中石油炼厂持续竞拍增加流通货源，持续降雨拖累施工刚需，高价货源成交不畅，贸易商报价维持稳定，中下游观望心态较重，区域价格弱稳运行。整体现货呈现北涨南稳的分化格局，成本端为核心上涨驱动，需求疲软大幅限制涨价幅度。

【估值利润】国际原油大幅飙升抬升炼厂原料成本，全国现货均价同步上行，沥青加工亏损幅度边际收窄，山东、华北炼厂依托涨价小幅修复盈利；但南方市场需求持续低迷，高价货源成交受阻，炼厂难以顺畅转嫁原料上涨成本，下游道路施工受大范围降雨干扰开工放缓，终端采购积极性偏弱，产业链利润向下传导仍存在明显阻滞。

【供需库存】供应端，短期山东、东北炼厂限量发货、长单集中交付阶段性收紧现货，支撑北方现货涨价；中长期国内供应宽松预期不变，山东、华南炼厂存在复产计划，华南主营炼厂常态化竞拍持续投放流通货源，叠加地炼、华南主营进口中东原油陆续到港，后续全国炼厂开工率存在回升预期，远期流通货源增量压力持续存在。需求端，南北需求分化延续，北方刚需缓慢释放，山东、华北采购情绪随成本走强小幅回暖；南方大范围持续降雨压制道路施工，刚需表现疲软，市场对高价货源承接力度不足，季节性需求提振节奏滞后。库存端，东北、山东炼厂依托长单集中出库，厂库维持低位支撑区域报价；西北炼厂库存维持中位，社会库存随刚需小幅去化；长三角、华南伴随炼厂持续生产与竞拍投放，库存存在持续累积预期，南方库存压力逐步凸显。

【市场信息】1、中东地缘冲突升级，国际原油价格大幅飙升，成本端强力提振市场涨价情绪，山东、华北贸易商集中上调出货价格，带动北方现货成交重心上行。（百川盈孚）

- 2、北方区域炼厂限量发货、集中交付前期长单，市面流通现货阶段性收紧，叠加原油成本走强，东北、山东、华北现货价格同步上调。（百川盈孚）
- 3、南方市场持续降雨天气压制终端道路施工刚需，华南主营炼厂连续竞拍持续投放流通货源，市场流通资源增加，中下游观望情绪浓厚，现货推涨乏力。（百川盈孚）
- 4、市场涨价持续性受限，全国终端需求整体偏弱，叠加山东、华南部分炼厂存在复产计划，后续市场流通货源将稳步增加，现货上涨空间被供需基本面压制。（百川盈孚）

【南华观点】地缘升级与 TACO 谁也不知哪个会先来，因此短期中东地缘因素仍是油品的最核心主导因素。回到沥青自身基本面，炼厂复产需求受全国降雨影响，使得现货价格承压，限制了沥青现货端的上方空间。随着主营炼厂尤其是华南地区因原料到港，后续开工有继续回升的预期。需求端，目前整体需求依旧无亮眼表现，北方需求逐渐增加，南方降雨依旧普遍，但季节性走强和气温回暖带动需求阶段性提振。由于现货价格支撑以及原油短期向下弹性不足，使得近月合约绝对价格下方空间有限

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：整体行情相对维稳

【期货盘面】上周五纸浆期货（SP）日盘震荡，夜盘开盘下行后，震荡回升，09-11 合约价差为-6 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘震荡，临近收盘时有所回落，夜盘开盘大幅下行，后偏震荡，08-09 合约价差为-12 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货行情维稳。山东银星报价 4900-4920 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4650-4700 元/吨（0/0），华南银星报价 5000-5000 元/吨（0/0）。基差相对维稳，成交热情有所增加。

【估值利润】据悉，智利 Arauco 公司最新阔叶浆外盘报价下调 20 美元/吨至 570 美元/吨，针叶浆外盘报价增长 20 美元/吨至 690 美元/吨，本色浆外盘报价增长 10 美元/吨至 650 美元/吨。就进口成本与当前现货情况而言，利润相对维稳，估值略有增长。

【供需库存】从基本面来看，下游造纸企业开工率整体略偏回升，其中双胶纸开工负荷率环比提升 2.03%，生活用纸开工负荷率环比提升 1.30%，白卡纸开工负荷率环比下滑 0.59%，从市场表现来看需求有所好转；但供应压力，或者说供过于求的状况仍在。库存再度回升，也带来一定压力。

对于胶版纸期货而言，受部分企业龙头的联合涨价计划（文化纸预计于 8 月提涨 100-200 元/吨）影响，社会需求略有提振，叠加出版订单的陆续提货，下周需求可能有所好转；供应预计维持相对稳定。双胶纸原纸在生产企业的库存再度回落，说明在纸企不断停机减产，且下游招标投标订单陆续提货的情况下，去库情况有所好转，也说明当周供需平衡的向好。

【市场信息】1. 根据钢联，截止 7 月 24 日，纸浆：港口库存 228.5 万吨（+2.8），双胶纸原纸生产企业库存 146.22 万吨（-3.29）。

2. 据卓创资讯数据统计，上周双铜纸开工负荷率在 64.63%，环比持平；双胶纸开工负荷率在 49.04%，环比回升 2.03%；生活用纸开工负荷率在 59.94%，环比上涨 1.30%。

【南华观点】对于后市而言，纸浆与胶版纸预计延续震荡走势。

纯苯-苯乙烯：地缘支撑，盘面偏强运行

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2609 合约收于 7701（-92）；苯乙烯主力 EB2609 收于 8868（-73）

【现货基差】下午华东纯苯现货 8355（-90），主力基差 648（-29）。下午华东苯乙烯现货 9075（-70），主力基差 225（+24）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 720（+20），苯乙烯各工艺均处于亏损状态。

【供需库存】开工率：石油苯 58.56%（+1.65%），加氢苯 62.59%（-），苯乙烯 61.75%（-1.49%），苯酚 65.50%（+3%），己内酰胺 67.23%（-0.46%），苯胺 86.40%（-10.05%），己二酸 59.10%（-1.7%），EPS 65.01%（+10.42%），PS 43.8%（+0.7%），ABS 59.7%（持平）。库存：截至 2026 年 7 月 20 日，中国纯苯港口库存 5.08 万吨，较上期库存去库 0.6 万吨；江苏苯乙烯港口库存 9.18 万吨，较上周同期减少 0.1 万吨。

【市场信息】1、中石化化工销售纯苯挂牌价格上调 150 元/吨，华东、华北、华南、华中分公司沿江资源均执行 8450 元/吨，该价格自 7 月 24 日起正式执行（卓创资讯）。

2、天津渤化 45 万吨 P0/SM 联产苯乙烯装置计划 8 月下旬停车检修 40 天（华瑞信息）。

【南华观点】上周美伊冲突加剧且有船只在阿曼海峡遇袭，又一重要要航线受到威胁，原油偏强运行，纯苯、苯乙烯成本支撑较强。

具体来看基本面，供应端：国内石油苯的检修损失量预计在 7 月达到年内峰值，近期已经看到许多检修装置在陆续回归，周度数据看开工率与周产量均从低位回升，纯苯供应将逐渐从紧张状态恢复过来。苯乙烯方面，加工费持续压缩下短期供应端出现新增停产以及延长检修的装置，苯乙烯累库预期有所收窄。需求端：5 月中旬以来纯苯的五大下游开工明显下滑，需求负反馈明显，7-8 月苯胺、苯酚存大装置检修计划且新增苯乙烯供应端的减停产于纯苯需求而言形成利空。苯乙烯下游 3S 进入需求淡季，下游需求疲软但我们也看到海峡通行再次受阻的情况下，又出现了苯乙烯出口印度的商谈，苯乙烯的出口预期再次提高。最新公布的 6 月中国苯乙烯出口量 20.1 万吨也印证了在中东物流未恢复的情况下，苯乙烯的出口需求持续高涨。短期纯苯、苯乙烯盘面预计跟随成本端波动，但基本上我们已经看到了纯苯有转弱的预期，注意风险。

LPG：地缘局势现外交松动，盘面调整消化高位风险

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5779（-11），夜盘收于 5741（-38），09-10 月差 -370（-68）；主力持仓 8.65 万手（+8052），成交 11.44 万手，持仓大幅增仓+8052 手，成交明显放量；外盘

FEI M1 收于 746 美元/吨 (-29)、CP M1 收于 621 美元/吨 (-11)、MB M1 收于 0.76 美元/加仑 (-0.01)。

【现货基差】现货报价，宁波 6050 (+100)，上海 5820 (+100)，南京 6050 (+100)，山东淄博 6700 (持平)，最便宜交割品 6050 (+100)；基差方面，最便宜交割品基差 271 (-79，走弱)，宁波基差 271 (-79，走弱)，山东基差 921 (-179，走弱)；成交热度，山东产销率 101.5%，华东产销率 100.2%，华南产销率 101.0% (走货顺畅、成交偏暖)。

【估值利润】上游，主营炼厂毛利 615 元/吨 (+976)，地炼毛利 166 元/吨 (+91)；下游，PDH 利润 (FEI) 500 元/吨 (+3) 顺挂，PDH 利润 (CP) -65 元/吨 (+57) 倒挂，MTBE 气分毛利 196 元/吨 (-34)，烷基化毛利 -692 元/吨 (-221)；进口，华东进口利润 (FEI) -384 元/吨 (-63) 倒挂，华南进口利润 (FEI) -334 元/吨 (-113) 倒挂；裂解替代，亚洲丙烷裂解利润 71 美元/吨 (+13)。

【供需库存】供应端，主营炼厂开工率 74.91% (+6.39)，独立炼厂开工率 54.16% (+0.37)，国内商品量 42.76 万吨 (-0.11)，到港量 110.0 万吨 (+38.5)；需求端，PDH 开工率 71.42% (-0.90)，MTBE 开工率 47.00% (-5.53)，烷基化开工率 36.16% (+0.87)；库存端，炼厂库容率 21.42% (-2.39)，港口库存 252.54 万吨 (+44.73) (历史同期 60%分位，累库加速)。

【市场信息】1、美军司令库珀建议暂停对伊轰炸，称继续空袭已“毫无意义”，因两周空袭已大幅削弱伊朗攻击船能力且指定目标多已完成，这一建议影响特朗普暂停对伊打击的决定；下一步可能恢复大规模作战以完成剩余 20%目标，但无决定则不继续轰炸。2、本周内塔尼亚胡将赴白宫会晤特朗普，递交伊朗核加速情报并以方称美伊协议“可能性微乎其微”、以色列升级“不可避免”，升级尾部风险未退，但短期外交施压能否改变回谈轨道待观察。3、国内 PDH 装置以 FEI 成本计利润仍处顺挂状态 (约 500 元/吨)，丙烷裂解经济性良好，但调油端 MTBE 开工率及利润下滑显著，民用气淡季维持，需求端整体延续刚需托底、弹性走弱的格局。4、本周周度数据中东 LPG 出口环比大幅下降，同期美湾出口亦明显回落，VLGC 运费高位上行，美湾替代逻辑继续面临运距与运力挤压，东西价差走势关注 (关注)。

【南华观点】中东地缘局势出现三力拉锯的新变化，美军司令的暂停轰炸建议与阿曼赴德黑兰谈海峡重开的路径被首次激活，市场对前期“双线供给中断”高溢价的重新定价导致外盘 CP/FEI 明显回落，PG 盘面随之调整。我们在近期持续提示下行尾部风险正在临近，该逻辑已开始逐步兑现。但需注意，红海胡塞对沙特能源的打击、升级威胁 (内塔尼亚胡递核情报) 与海峡回谈信号三者同时在场，任何一方的突破都将主导下一阶段方向。国内供需层面，本周港口库存累库加速至历史同期 60%分位，到港量大幅回升，华南山东产销虽尚可，但 PDH 开工率连续下滑、调油需求走弱，使得内盘仍处于“跟涨打折”阶段。整体看，高溢价的回归过程尚未完成，但回谈信号与库存压力叠加使盘面短期承压。价格或震荡运行，关注主力合约在 5700 元/吨附近的潜在支撑；月差 09-10 或偏弱运行，关注其在 -370 元/吨附近的潜在支撑；内外价差 (PG-FEI) 或偏强运行 (价差修复上行)，关注其在 -349 元/吨附近的潜在压力。

乙二醇：成本强托，走势强势

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4986 (+1.26%)

【现货基差】现货强势基差再度走强，华东现货价格 5120 元/吨，基差 196，华南现货价格 5200 元/吨 (+100)。

【估值利润】成本端原油价格走高后油制乙二醇利润承压，煤制乙二醇利润扩张；下游聚酯利润压缩。

【供需库存】供应：乙二醇装置整体开工负荷保持在 61.09% (环比-2.20%) 低位，合成气制负荷在 68.59% (环比-2.87%)。

需求：聚酯开工率在 82% 左右；下游织造开机率变化小，江浙织机开机率保持在 64% 附近，江浙加弹开机率保持在 75%。总体来看，终端织造需求没有明显回暖，聚酯工厂仅维持刚需补货，整体追涨情绪较为谨慎。

库存：华东主港库存在 45.7 万吨 (+2.8 万吨)，上周部分港口集中到货，显性库存有所增加，但后续预计延续去库。

【市场信息】1. 美国南亚 MEG 装置于近日停车检修，预计检修时长在 9 天附近。(CCF)

2. 马来西亚石油 MEG 装置将于本周末附近升温重启，该装置此前于 7 月上旬临时停车。(CCF)

【南华观点】

当前国内乙二醇装置处于开工低位；同时美伊局势加剧供需紧平衡，进口预期收紧，成本端原油预期强支撑；库存情况持续偏低，未来一段时间也仍将维持去库；综合来看，乙二醇行情底部支撑稳固，市场整体将维持震荡偏强格局。但同时受弱需求影响，终端对高价货源承接力不足，限制了价格的上行空间。后续需警惕若地缘局势缓和后成本端回落带来的价格下行风险。

甲醇：累库兑现，近强远压格局延续

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2758 元/吨，涨跌幅 0.18。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2740 元/吨 (2)，基差-18；内蒙古北线现货价格 2357.5 元/吨 (0)；山东东营现货价格 2645 元/吨 (45)。

【估值利润】成本端动力煤价格整体维持震荡，煤制甲醇利润继续修复。传统下游利润整体仍偏弱，MTO 利润较前期有所回落，但多数装置仍维持盈利，成本端对甲醇价格支撑仍存。

【供需库存】供应方面，国内甲醇整体开工率 71.5%，处于淡季中位水平，多套装置检修与重启并存，国产供应变化有限；伊朗多套装置停车及降负，海外供应仍存在扰动。

需求方面，MTO 开工小幅回落，甲醛进入淡季、醋酸开工明显下降，MTBE 开工有所回升。

库存方面，港口库存大幅累积至 54.9 万吨，累库压力逐步兑现，且下游企业库存也偏高，采购需求偏低，后续仍为累库趋势。

【市场信息】1、甘肃华亭 60 万吨/年甲醇装置于 7 月 20 日停车检修，预计时长一个月。(隆众)

【南华观点】7月底港口累库兑现，但受伊朗发运偏低及进口减量预期影响，8月累库幅度或低于此前预期。短期现实仍是弱需求与累库，但边际变量多来自进口扰动和潜在MTO重启预期，近端支撑仍在，而远月供应恢复预期仍限制上方空间。后续应持续关注进口兑现及下游装置复工情况。

PP 丙烯：短期仍受成本波动主导

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8470（0），夜盘收于 8448（-22），9-1 月差为 624（+13）。

PL609 日盘收于 8061（-3），夜盘收于 8025（-36），9-10 月差为 262（-6）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 9070 元/吨（09+600），华东现货价格为 9080 元/吨（09+610），华南现货价格为 9100 元/吨（09+630）。丙烯山东现货价格为 8350 元/吨（09+289），华东现货价格为 8380 元/吨（09+319），华南现货价格为 8375 元/吨（09+314）。

【估值利润】PP 方面，油制利润略有压缩，煤制、PDH 制工艺利润维持高位，外采丙烯制利润明显回升。丙烯方面，主营炼厂利润明显回升，而石脑油裂解利润下滑至历史低位。丙烯下游利润近期均有所回升，其中 PP 粉料、环氧丙烷、正丁醇利润上升更为明显。

【供需库存】开工率方面，丙烯开工率为 69.96%（-1.14%）。其下游，PP 粒料开工率为 68.94%（+1.47%），PP 粉料开工率为 28.43%（+4.63%），环氧丙烷开工率为 58.50%（-2.5%），丙烯腈开工率为 71.8%（-0.72%），丙烯酸开工率为 71.23%（-1.9%），正丁醇开工率为 75.84%（+3.25%），辛醇开工率为 69%（-1%），酚酮开工率为 65.93%（+2.72%）。PP 下游平均开工率为 46.68%（-0.26%）。其中，BOPP 开工率为 46.62%（-0.23%），CPP 开工率为 41.94%（-0.46%），无纺布开工率为 38.15%（-0.17%），塑编开工率为 40.78%（-0.26%），改性 PP 开工率为 64.33%（-0.35%）。库存方面，PP 总库存环比下降 3.36%。上游库存中，两油库存环比下降 1.11%，煤化工库存下降 28.13%，中游贸易商库存下降 4.41%。

【市场信息】1、东华能源 60 万吨 PDH 装置停车，下游 PP 装置 一线、二线停车。（隆众资讯）

2、巨正源二期二线 30 万吨故障临停，开车时间待定。（隆众资讯）

3、宁波金发 PDH 重启延期，时间待定。（隆众资讯）

【南华观点】PP 方面，近期多套装置重启的同时，意外检修亦有增多，东华能源、巨正源、中韩石化等多套装置停车，短期供应增量相对有限。需求端，高价之下下游采购意愿有限，叠加开工及订单数据均未见明显好转，需求较为低迷。弱需求拖累下，现货价格继续跟涨动力不足，基差呈现收窄趋势。丙烯方面，供应端检修装置陆续重启，但近期意外停车亦有所增多，叠加石脑油裂解利润较差，开工率难以回升，短期丙烯供应增量空间预计有限。需求端，近期各下游利润均有不同程度修复。其中 PP 粉料装置已有部分重启，其他下游在利润改善下亦存在开工率回升的可能，需求端支撑或将逐步显现。综合来看，短期 PP 和丙烯基本面上的压力均相对有限，其波动预计仍将受成本端主导，地缘扰动背景下不确定性较高。后续关注重点仍集中在装置开工率回升斜率以及基差变化。

塑料：石脑油裂解利润压缩

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7990（-7），夜盘收于 7991（+1），9-1 月差为 442（+38）。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8250 元/吨（09+260），华东现货价格为 8350 元/吨（09+360），华南现货价格为 8600 元/吨（09+610）。

【估值利润】当前 PE 综合利润处于中性水平，各工艺利润相较月初均有所回升。

【供需库存】供应端，PE 开工率为 78.25%（+3.45%）。需求端，PE 下游平均开工率为 34.78%（-0.08%）。其中，农膜开工率为 10.67%（+0.48%），包装膜开工率为 44.44%（-0.38%），管材开工率为 28%（0%），注塑开工率为 38.75%（-0.2%），中空开工率为 31%（+0.56%），拉丝开工率为 32.02%（-0.5%）。库存方面，PE 总库存环比下降 6.86%，上游石化库存环比下降 8.23%，煤化工库存上升 8.27%；中游贸易商库存下降 8.71%。

【市场信息】1、中韩石化三套 PE 装置周末重启，HDPE 一线周二再度停车，计划 8 月 1 日重启。（隆众资讯）

【南华观点】上周美伊局势依然僵持，原油、石脑油等原材料价格持续走高，为塑料盘面提供较强成本支撑。从基本面看，短期根据检修计划推算，PE 供应仍将呈现逐步回升趋势。但考虑到海峡持续封锁背景下，油制装置利润压缩明显，尤其是石脑油裂解利润已降至历史低位，后续装置降负或停车的可能性增加，供应回升斜率或将放缓。进出口方面，近端在前期进口利润较好的情况下，进口预计有所增量。但随着海峡再度封锁及石脑油供应趋紧，亚洲烯烃供应可能再度收紧，近期 PE 出口询盘已有所增多，若海峡持续关闭，可能带来 PE 净进口的再度回落。需求端，高价之下现货成交难见起色，下游采购意愿持续低迷，弱需求对现货形成一定压力。在上涨行情中，现货跟涨已略显乏力，后续现货进一步上涨的空间或将受限。综合来看，短期盘面波动仍受宏观情绪及成本端波动主导，中长期则需重点关注霍尔木兹海峡封锁的持续时间及烯烃装置的影响程度，若装置降负情况增多，或将支撑 PE 继续维持高位。

PVC：低位反复，驱动有限

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4644 元/吨，0.35%。

【现货基差】现货方面，杭州 PVC 市场弱势调整，早盘企稳为主，部分价格意向小幅高报，电石法五型在 4520-4650 元/吨，三联 4540-4560 元/吨，宜化/金泰/中泰 4550-4610 元/吨，北元/天业 4600-4650 元/吨左右，八/三型 4720-4850 元/吨左右。

【估值利润】PVC 低价触及低成本利润，部分区域亏损扩大，尤其电石法出现大范围亏损，企业出现降负

【供需库存】终端需求淡季，订单及备货需求意向偏弱，部分企业因产业成本压力减产；出口方面表现一般，国内整体行业库存仍在高位

【南华观点】PVC 低价持续，已经触及低成本利润，部分区域亏损扩大，尤其电石法出现大范围亏

损，企业出现降负。但 PVC 的核心矛盾是内需弱。前期 PVC 即使因地缘问题以及成本原因而导致供应受到冲击，其去库程度也不及预期。基本面有效改善并不明显，PVC 供需双弱的格局维持不变，库存压力尚存，整体驱动有限。后续关注供应边际变化以及出口。

玻璃纯碱：等待供应进一步变化

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 1002 元/吨，0.1%

【现货基差】厂家直供送到价 1050~1150，下游意向采购价 1000~1150 送到

【估值利润】纯碱价格突破联碱法成本区间下沿

【供需库存】供应高位，偶有波动，刚需偏弱，刚需采购，上游库存高位

【市场信息】隆众数据，本周纯碱库存 178.13 吨，环比周一+0.90 万吨，环比上周+2.69 万吨；其中，轻碱库存 105.45 万吨，环比周一+1.30 万吨，环比上周+3.01 万吨，重碱库存 72.68 万吨，环比周一-0.40 万吨，环比上周四-0.32 万吨

【南华观点】纯碱供应高位，偶有波动，阶段性检修存在，但仅阶段性影响产量，整体看上游供应压力持续。刚需目前整体持稳偏弱，光伏玻璃过剩加剧，预期冷修和堵窑增加，整体纯碱需求弹性有限。纯碱中长期供应高位预期不变，产业矛盾进一步积累。

玻璃：

【期货盘面】玻璃 2609 合约昨晚收于 910 元/吨，1.11%

【现货基差】周末沙河大板出厂价格暂稳，大板出厂价格 960-990 元/吨，小板出厂价格偏弱调整，部分小板出厂价格下调，价格重心下移。预计今日沙河厂家出厂价格弱稳整理，出厂价格仍存继续下降趋势。周末湖北厂家出厂价格暂稳，变化不大，今日暂无调价通知，延续稳定。其他区域价格基本稳定，变化不大，零星调整，预计今日浮法玻璃价格维稳趋势。

【估值利润】低价状态持续，全产业链亏损状态

【供需库存】价格低位，冷修预期进一步提升，观察落地节奏；需求暂无起色，上中游库存压力持续

【市场信息】隆众数据，截止到 20260723，全国浮法玻璃样本企业总库存 7529 万重箱，环比-81.7 万重箱，环比-1.07%，同比+21.64%。折库存天数 34.1 天，较上期-0.4 天。

【南华观点】低价之下，冷修开启兑现，对价格或有支撑。玻璃价格持续走弱的核心因素在需求且预期悲观，上中游库存压力较大，现货承压，同时在低价状态下，前期供应端的冷修预期迟迟不兑现或者说是偏慢，这样的市场给了空头更多底气。900 元/吨的玻璃价格已经是全产业链亏损的价格，基本面角度继续下行的驱动并不强，但盘面会反应的不仅是基本面，更多的是资金行为。当下或进一步等待玻璃供应端的变化。

以上评论由分析师寿佳鑫（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、俞俊臣（Z0021065）提供。

【黑色】

螺纹&热卷：下方成本和政策预期支撑，上方需求压力，窄幅震荡

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3076.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 9.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3289.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 2.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-38.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大；热卷 10-01 月差为-17.0 元/吨，较前一交易日持平。螺纹主力持仓 196.6 万手，小幅增减 9.4 万手；热卷主力持仓 145.6 万手，小幅增减 2.3 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 3030.0 元/吨，热卷市场价 3310.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-46.0 元/吨，较前一交易日减少 1.0 元/吨；热卷主力合约基差 21.0 元/吨，较前一交易日增加 2.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-143.36 元/吨，较前一交易日减少 2.33 元/吨；长流程热卷利润为 64.39 元/吨，较前一交易日减少 3.08 元/吨。产业利润持续分化，螺纹钢厂深度亏损，生产端承压明显；热卷钢厂小幅盈利，生产意愿相对更强，长短流程排产节奏存在明显差异。

【供需库存】螺纹钢周度产量 201.44 万吨，环比增加 4.6 万吨；热卷周度产量 302.02 万吨，环比增加 4.54 万吨，整体供给小幅调整。螺纹钢周度表需 196.22 万吨，环比减少 8.22 万吨；热卷周度表需 299.24 万吨，环比减少 2.78 万吨，建材需求波动更大，板材韧性相对更强。螺纹库存 697.7 万吨，环比增加 5.22 万吨；热卷库存 438.55 万吨，环比增加 2.78 万吨。

【南华观点】铁水回落，成材的供应压力有所缓解，但需求端仍处于淡季，后续随着检修数量的下降，成材的供应压力仍然存在。成材的估值相对较低，7 月份有中央政治局工作会议，容易受到资金的影响。成材目前下方有成本和政策端的支撑，以及自身估值偏低，价格可能呈现弱反弹，但目前仍处于淡季需求的背景下，如果没有超预期的政策，价格上方高度有限，仍是承压。

铁矿石：部分钢厂短期面临控产

【期货盘面】7 月 24 日，铁矿石主力收盘价 746 元/吨，较上一日下跌 1.5 元。成交量 15.5 万手减 7.8 万手，持仓量 48.6 万手减 6373 手盘面延续震荡偏弱格局，缩量减仓运行，多空双方均较为谨慎。当日夜盘收至 744 元/吨。

【现货基差】现货方面，7 月 24 日照港 60.8%PB 粉 695 元/湿吨，较前一日下跌 1 元/湿吨。基差-51 元/吨，变化较小。

【估值利润】盘面钢厂利润高位走弱，螺矿比夜盘收盘 4.148，铁矿估值近期有企稳回升迹象。7 月 24 日铁矿石 61%普氏指数 97.5 稳，不足以引发非主流矿减产。国际海运费继续支撑矿价。

【供需库存】供应端，7 月 13 日-7 月 19 日全球铁矿石发运总量 3200.4 万吨，环比增 14.2%，其中澳洲增 194.5 万吨，巴西增 241.1 万吨。需求端，上周 Mysteel 日均铁水 237.7 万吨，环比-1.51 万吨，高温淡季下游终端开工走弱，钢厂亏损扩大后检修计划增多，铁水短期尚未见底，从

检修计划看，预计本周铁水仍有 1 万吨左右减量后触底。库存端，上周 45 港总库存 16323.43 吨，环比降 21.52 万吨，去库放缓。

【市场信息】7 月 24 日关于“唐山 7 月 25 日 0 时至 29 日 12 时要求钢铁企业停限，高炉按 20%，烧结灰窑按 40%的传闻”，Mysteel 针对唐山全流程钢企进行了跟踪调研：钢厂表示已接到通知，目前部分钢企高炉已经停产检修，另有钢企表示高炉将适当控产或轮流休风，具体方案待定。

(Mysteel)

【观点总结】短期上半年海外发运冲量结束，7 月发运季节性回落，但上周触底回升，供给未来将继续承压，但考虑船期到港预计近两周上行空间不大，钢厂利润仍偏低，铁水仍处于下滑趋势，短期产业驱动不强，但考虑到黑色商品整体估值偏低，以及本周政治局会议及美联储会议等重要宏观事件，维持窄幅震荡。

焦煤&焦炭：焦炭止跌，后续仍存提降预期

【期货盘面】7 月 24 日日盘焦煤主力收盘价 1285.0，日环比-0.19%，持仓量 42.38 万手，日增仓 -2.32%；焦炭主力收盘价 1840.5，环比-0.35%，持仓量 5.88 万手，环比-3.01%。夜盘焦煤主力收在 1279.5，焦炭主力收在 1857.5。

【现货基差】安泽低硫主焦煤出厂价 2020 维持不变，蒙 5 原煤口岸库提价 1195，环比涨 35 元/吨。澳洲海运主焦煤到岸价微降。第一次提降后，准一级捣固干熄焦价格 1958 元/吨，后续存在继续提降的压力。双焦基差处于高位。

【估值利润】焦化与成材利润偏低，产业链利润集中焦煤端。

【供需库存】焦煤端，产量连续两周回升，部分国有煤矿因采矿许可证到期而停产，或影响下周产量。进口方面，蒙煤口岸库存目前在 350 万吨左右，23 日口岸通关已达 1200 车。焦炭端，第一轮提降落地，独立焦化平均利润骤降，内蒙焦企普遍陷入亏损，但上周焦炭产量维持稳定，焦炭累库。需求端，下游高炉检修中，预期持续至 7 月底，铁水日均产量下滑至 237.7 万吨，钢厂盈利率降至 34.6%。产业链负反馈持续中，当前中下游利润承压，少量国产主焦煤、部分配煤价格下调，上下游博弈加剧。

【南华观点】

产业链负反馈进行中，在下游步入亏损以及矿山逐渐复产的背景下，现货煤价开始松动。焦炭产量稳定的情况下，后续或有第二轮提降可能。盘面多空博弈加剧，日内波幅扩大，双焦目前基差均处于高位，预期后续基差走缩。焦煤主力波动范围预期 1210-1310，焦炭主力波动范围预期 1800-1935。

硅铁&硅锰：高库存累库，需求走弱

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价 5892.0 元/吨，较前一交易日大幅上涨 62.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5674.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 4.0 元/吨。硅铁主力持仓 22.6 万手，小幅增

减 1.3 万手；硅锰主力持仓 56.9 万手，小幅增减 1.5 万手。硅铁仓单 4645.0 张，较前一交易日减少 99.0 张；硅锰仓单 71651.0 张，较前一交易日减少 1850.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5750.0 元/吨、宁夏 7 硅铁市场价 5650.0 元/吨；内蒙硅锰市场价 5600.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5480.0 元/吨。

硅铁主力合约基差 258.0 元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差 76.0 元/吨，较前一交易日走弱。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价 39.0 美元/吨，加蓬锰矿汇总价 39.3 美元/吨，锰矿原料价格保持稳定。硅铁利润随着价格的上涨边际好转，硅锰利润随着价格的下跌利润走弱。

【供需库存】硅铁周度产量 11.26 万吨，环比减少 0.28 万吨；硅锰周度产量 170415.0 吨，环比减少 1960.0 吨；铁水日均产量 237.7 万吨，环比减少 1.51 万吨；硅铁企业周度库存 84930.0 吨，环比增加 6220.0 吨；硅锰企业周度库存 438200.0 吨，环比增加 16000.0 吨，库存变动直接约束合金价格上行空间。

【南华观点】钢厂盈利率回落和铁水下降，铁合金需求后续预期走弱。锰矿供应宽松和锰矿报价走弱，硅锰自身高库存，硅锰上涨驱动较难。硅铁产量同期中高位水平，库存环比去库但绝对值仍处于同期高位，库存压力仍存，铁合金整体基本面偏弱，持续性上涨驱动较难。硅锰价格近期下滑较多，基差走强，价格短期有反弹的可能性，但高库存压力下反弹高度受限后续走弱的概率较大；硅铁基差走弱，镁锭产量近期的下滑和铁水走弱，和硅铁自身的利润尚可维持高供给，库存开始累库，基本面可能会限制上涨高度，近期估值较高。

以上评论由分析师盛明星（Z0024219）、陈敏涛（Z0022731）提供。

【油脂饲料】

油料：震荡上行

【期货盘面】外盘由于俄乌谈判预期整体谷物市场下跌，但随后乌克兰否认，市场小幅反弹，美豆交易主逻辑仍在于中方采购与干热天气助推反弹突破，内盘豆系跟随反弹为主。菜系小作文短期同样存在被证伪可能性，关注后续港口出口节奏以及证书发放。

【现货基差】7 月 24 日全国豆粕价格涨跌互现。天津 3080 元/吨跌 10 元，山东、江苏、广东分别报 3040、3030、3020 元/吨，上涨 10-40 元。高蛋白豆粕中，盘锦、日照、南通、东莞价格上涨 10-40 元，天津下跌 20 元。基差方面，辽宁、天津、山东、江苏、广东基差均走弱，跌幅 10-60 点。区域价差显示天津与江苏价差收窄 50 元。豆粕与菜粕、葵粕价差分别缩小 20 元和 40 元，至 520 元和 650 元。

【估值利润】进口大豆压榨利润分析显示，不同来源国成本差异显著。巴西大豆因 CBOT 价格波动及汇率因素，到港成本呈现一定幅度回升，带动盘面压榨利润回落。阿根廷大豆受基差报价影响，现货压榨利润维持相对稳定。美国大豆在 13%关税设定下，进口成本较高，压榨利润持续承

压。

【供需库存】成交方面，全国主要油厂豆粕成交 9.94 万吨，较前一交易日减 3.73 万吨，其中现货成交 7.66 万吨，较前一交易日增 2.51 万吨，远月基差成交 2.28 万吨，较前一交易日减 6.24 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 65.82%，较前一日下降 0.20%。

【南华观点】外盘供应端新作播种继续保持顺利，厄尔尼诺气候已形成，产区出现干旱迹象，种植面积方面利空落地，关注后续天气。需求端中美达成协议背景下，中方延续采购美豆节奏，外盘延续反弹趋势，短期利空因素消化殆尽，向上存在弹性。内盘来看，M09 跟随外盘走势为主，自身基本面偏弱。

油脂：短期油脂随地缘震荡偏强运行

【期货盘面】周五外盘原油夜盘小幅回调，国内油脂随之走弱，当前受到地缘政治影响油脂市场依然处于高波动。

【现货基差】广东地区 24 度棕榈油现货价 9,470 元/吨，较前日暴涨 310 元/吨；现货基差报 P09-81 元/吨，因期货涨幅更为剧烈，基差贴水小幅扩大。天津地区棕榈油现货价 9,580 元/吨。华东现货基差 P09-20~+30 元/吨，华南基差 P09-120~-60 元/吨，贸易商挺价意愿强烈；江苏地区四级菜油现货价格 10,240 元/吨，较前日上涨 220 元/吨；现货基差报 0109+65 元/吨，因期货涨幅较大，基差小幅走弱。沿海菜油一口价 10,150~10,350 元/吨，下游询价增多，成交有所回暖；天津地区一级豆油现货价格 8,500 元/吨，较前日上涨 100 元/吨；现货基差报 Y09-45 元/吨，基差小幅走弱。江苏张家港一级豆油一口价 8,580 元/吨，基差 Y09+35 元/吨。全国一级豆油现货均价约 8,560 元/吨，较期货升水约 15 元/吨，期现接近平水。

【估值利润】国内贸易商进口利润持续倒挂，长期限制棕榈油买船，近期产地报价坚挺，买船预计下滑。

【供需库存】国内三大油脂库存依然处于同期较高水平，下游成交偏弱，二季度为油脂消费淡季，短期缺乏节日提振。三季度棕榈油到港预计增加，同时大豆与菜籽菜油到港预计也较为充足，国内预计延续供应宽松格。当前国际油脂市场需求也处于偏弱阶段，影响我国豆油出口，叠加原料到港高峰即将到来，供强需弱依旧是主旋律，依靠外盘驱动。印尼 B50 政策不及预期，印尼政府给出三个月的过渡期从 B40 过渡为 B50，现实端缺乏驱动。但目前厄尔尼诺预期较强，产地供应紧张预期依然有望提振未来棕油价格。美豆油受到美国国内保守派希望特朗普取消新的生物燃料政策影响近期走势偏弱。

【市场信息】1. 根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，2026 年第 30 周（7 月 18 日至 7 月 24 日）国内油厂大豆实际压榨量 234.4 万吨，较上一周实际压榨量增 8.87 万吨，较预估压榨量低 13.94 万吨；实际开机率为 64.54%。

2. 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 7 月 1-20 日棕榈油产量环比上月同期增加 6.85%。其中马来西亚半岛产量环比增加 10.64%，婆罗洲产量环比增加 1.72%，沙巴产量环比减

少 0.09%，沙撈越产量环比增加 6.28%。

3. EPA 数据显示，6 月美国生物质柴油总产量达到 4.94 亿加仑，创下历史新高。其中，可再生柴油产量达到 3.27 亿加仑，刷新月度纪录；生物柴油产量也升至 2024 年 12 月以来最高水平，行业产能利用率达到 86%。

【南华观点】短期油脂市场预计震荡偏强为主。棕榈油 7 月产地预计供需双增，但当前出口增幅有限，印度采购依旧较为平淡，供应压力依然存在。菜油主产地目前均存在部分天气风险，加拿大近期持续高温可能对菜籽生长造成影响，叠加国内沿海油厂开机较为紧张，俄乌冲突导致乌克兰港口受阻，当前基本面中性偏强。豆油国内供应依旧充足，毛豆油出口报价目前高于东南亚棕榈油，出口需求预计下降，但地缘冲突仍存，短期震荡运行，注意上方空间。

豆一：盘面走强

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约全天震荡上行，夜盘延续走势，尾盘收于 4789 元。

【现货基差】昨日大豆市场现货大部分地区基本保持稳定。东北主产区主流价格在 4700-4760 元/吨的区间，较为稳定；皖北报价在 5000-5250 元/吨区间；苏北价格为 5100-5300 元/吨；广东价格在 4880-4920 元/吨。

【供需库存】从供应端来看，政策性储备持续投放与进口大豆集中到港是压制国内大豆价格的主要因素，整体供给较为充足，价格上涨空间有限；东北主产区土壤墒情整体利好，目前东北持续降雨，对东北产区影响呈现区域差异化特征，仅吉林、辽宁小部分产区出现渍涝、长势受损情况，黑龙江主产区受益于充足降水，土壤墒情得到及时补充，大豆开花阶段长势整体向好，短期形成局部利多支撑。进入第三季度，传统消费淡季延续，销区大豆现货价格整体持稳，各主要市场报价区间变动不大。受终端消费乏力影响，豆制品加工企业开机率维持低位，原料采购多遵循按需定量原则，批量备货意愿不强。短期来看，预计价格将继续在小幅范围内震荡。

【市场信息】上周五中储粮举办国产大豆购销双向竞价交易，数量 16436 吨，全部成交，成交均价 4500 元/吨。（中储粮网）

【南华观点】国产大豆核心矛盾为下游消费淡季与新季大豆减产预期，同时第三季度大豆拍卖量较多，进口大豆分流压榨需求，压制当前价格。目前早熟大豆量少价高，对国内大豆市场影响较小，高价为今年新季大豆开称价奠定基调。预计后市豆一期货保持偏强震荡。

玉米&淀粉：维持窄幅震荡

【期货盘面】上周五大连玉米主力合约小幅震荡，日内走低，夜盘走强，多空分歧较大，但整体处于底部窄幅震荡阶段，收于 2274 元；玉米淀粉跟随玉米为主，收于 2637 元；美玉米大幅震荡，由于中东局势的不确定性，国际玉米变化幅度较大。

【现货基差】上周五大部分地区玉米现货价格保持稳定。全国均价 2266.59 元/吨，较上一工作日下跌 3.68 元/吨，跌幅 0.16%。具体来看，东北市场价格区间在 2130-22980 元/吨的区间，黑龙江

玉米价格下跌 5 元/吨；华北市场报价为 2240-2350 元/吨；鲢鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2270-2285 元/吨；西南地区 2500-2590 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2250-2280 元/吨；广东蛇口港口价格在 2420-2440 元/吨。全国玉米淀粉均价为 3008 元/吨，较上一交易日稳定。

【供需库存】东北玉米主产区贸易企业售粮意愿提升，尤其是 15%以上高水分货源，市场对玉米价格偏担忧，贸易商急于出货，市场有效供应量增加。本周全国范围降雨较多，东北与华北强降雨影响玉米购销，玉米上量部分受到影响。7 月一般来说进入青黄不接期玉米价格偏强，但今年丰产预期叠加替代品供应充足，现货持续走跌，华北地区部分贸易商也存在恐慌性甩货现象。南方销区市场交投量维持低位，以小额合同订单为主；进口玉米持续到港，其在国内饲料生产中仍有一定价格优势。7-8 月份仍有部分企业陆续使用进口配额，玉米进口体量或增加，持续压制南方港口玉米现货价。玉米淀粉下游终端需求疲软，市场高价走货一般，下游终端与贸易商按需采购为主。

【南华观点】从盘面来看，玉米主力合约仍处于底部震荡，下游检修的淀粉厂陆续开工复产，玉米和淀粉的价差小幅收窄，价格利润依旧处于亏损状态。当前玉米现货较为短缺，相比淀粉有更强的支撑，淀粉玉米价差短期内收窄。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：近弱远强格局延续

【期货盘面】上周五，生猪主力合约 LH2609 收于 11065 元/吨，较前一交易日下跌 265 元/吨，跌幅达 2.34%。

【现货基差】全国生猪均价 10.45 元/公斤，较前一日下跌 0.02 元/公斤。分区域看，河南 10.60 元/公斤（-0.06）、四川 9.60 元/公斤（-0.00）、湖南 10.26 元/公斤（-0.13）、湖北 10.31 元/公斤（-0.00）、安徽 10.63 元/公斤（-0.00）、江西 10.70 元/公斤（-0.03）、山东 10.62 元/公斤（-0.00）、河北 10.57 元/公斤（-0.03）、辽宁 10.26 元/公斤（-0.04）、广东 11.94 元/公斤（-0.00）、广西 10.34 元/公斤（-0.00）、江苏 10.70 元/公斤（-0.00）。基差方面，主力合约基准地基差为-770 元/吨。

【估值利润】受益于近期猪价快速反弹，养殖亏损大幅收窄。截至 7 月 19 日当周，自繁自养头均亏损 149.9 元，外购仔猪头均亏损 129.47 元，主因猪价反弹推动收入端改善。猪粮比价 4.71，仍处过度下跌一级预警区间，全行业亏损格局尚未根本扭转。

【供需库存】从供给端看，压力集中释放。一方面，规模猪企进入月度出栏冲刺阶段，养殖端为应对亏损压力下的资金链紧张，普遍加快出栏节奏；另一方面，前期压栏及二次育肥的大体重猪源仍在持续消化。截至 7 月 23 日，全国出栏均重为 128.15 公斤，其中散户均重高达 147.42 公

斤，显著高于往年同期。二育栏舍利用率虽从高点回落至 41.5%，但前期回补猪源尚未完全释放。从需求端看，消费处于传统淡季。高温天气抑制鲜肉消费，学校放假、工地停工进一步削弱团膳需求。屠宰企业订单不足，开工率持续下滑。

【市场信息】1. 二季度能繁母猪去化明显提速，产能收缩信号强化。国家统计局数据显示，2026 年二季度末全国能繁母猪存栏为 3780 万头，较一季度末环比下降 3.18%，降幅明显扩大。2025 年 7 月至 2026 年 6 月累计去化已达 6.5%。淘汰母猪屠宰量同比增幅超过 120%，绝对水平仍处高位，反映产能出清正在加速推进。

2. 政策端产能调控持续加码，远期供给收缩预期升温。农业农村部频繁召开生猪产业发展座谈会，产能调控政策持续趋严，政策效果有望持续显现。产能调控方案将能繁母猪正常保有量进一步下调，去产能导向明确。行业连续亏损已超 6 个月，自繁自养头均亏损约 150 元，现金流持续消耗正加速中小养殖户退出，为中长期供给收缩积蓄力量。

【南华观点】预计生猪主力合约短期偏弱震荡。

棉花：底拍价格下调

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 1.5%，原油盘中回落。上周五夜盘郑棉低开高走，小幅下跌。

【现货基差】7 月 24 日，新疆方面，喀什区域机采棉无主体颜色级双 29 以上含杂 2.8% 以内对应 2609 合约疆内库销售基差在 1170-1200 元/吨，提货价在 17145-17300 元/吨，较前一日持稳。内地方面，河南南阳区域纺织企业采购的内地库新疆棉 3129B 以上含杂 3% 左右，成交到厂价在 17700-17950 元/吨，较前一日持稳。

【估值利润】7 月 24 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1530.38 元/吨，持平，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-163.36 元/吨，持平。

【供需库存】7 月 24 日郑商所棉花期货仓单录得 10380 张，较上一交易日减少 33 张，有效预报录得 153 张。据 BCO 调查显示，截至 7 月 15 日，全国棉花工商业库存共 364.53 万吨，较六月底减少 32.31 万吨，同比增加 22.08 万吨，其中商业库存 279.21 万吨，较六月底减少 30.85 万吨，同比增加 24.97 万吨，工业库存 85.32 万吨，较六月底减少 1.46 万吨，同比减少 2.89 万吨。

【市场信息】

1. 7 月 24 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8036.6010 吨，实际成交 8036.6010 吨，成交率 100%。成交均价 17217.04 元/吨，较 23 日跌 199.58 元/吨，折 3128B 价格 17825.21 元/吨；成交最高价 18270 元/吨，最低价 16660 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 7 月 27 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8022.3060 吨，共 29 捆。（中储棉）
3. 据美国旱情最新监测数据，截至 7 月 21 日，全美约 42% 的植棉区受旱情困扰，较前一周减少 4 个百分点；其中得州约 41% 的植棉区受旱情困扰，较前一周减少 5 个百分点。（USDA）

4. 6月孟加拉棉花进口约9.7万吨，环比减少21.0%，同比减少21.3%。（BCO）

【南华观点】国内下游需求维持淡季，布厂负荷暂稳，纱厂负荷进一步下调，成品小幅累库。在内外棉价差高企下，储备棉性价比较高，抛储首周成交火热，成交率100%，但溢价幅度有所收窄，本周底拍价格为16175元/吨，较上周略有下调，关注后续日度挂牌数量及抛储成交情况。美国对全球征收的10%关税于7月23日到期，自7月24日起，美国依据第301条，对全球数十个国家加征10%至12.5%的关税，其中对中国大陆征收12.5%关税，并与之前的301关税叠加征收，相较前期税率有所上调，同时美国对部分东南亚纺织出口国实施10%关税并设立了纺织品专项优惠机制，使得东南亚在对美出口市场中具有较高的竞争优势，国内纺织品出口压力或加大，但中美仍处于经贸磋商中，计划推进对等降税，关注未来产品清单的确认及实施情况。新年度来看，疆棉处于花铃期，开花率已超九成，在七月高温影响下，部分缺水地块存在落花落蕾现象，整体结铃数低于去年同期水平，近期各产区气温有所回落，但八月初仍存高温可能，关注棉田灌溉用水情况；美棉陆续进入集中结铃期，优良率环比回升但处于中性偏低水平，当前产区旱情范围进一步缩小，有利于新棉的生长，预计本周德州北部与中南棉区降水偏少；据印度有关机构消息，截至7月17日，印度新年度棉花播种面积达925.3万公顷，同比减少约6.0%，近日各产区降水有所增加，预计本周整体降水表现良好，但南部棉区累计降水量持续偏低，关注后续新棉播种进度。综上，国内下游消费保持淡季特征，抛储成交表现暂为良好，溢价幅度较高，棉价存在采购支撑，但供给增量对棉价形成压力，短期或震荡运行为主，关注后续储备棉成交情况，随着投放量的累积，上方压力或逐渐加大。中长期来看，新年度全球减产预期暂未改变，棉价下方调整空间有限。

白糖：寻求新平衡

【期货盘面】周五内强外弱，外盘ICE原糖收盘14.76美分/磅；国内郑糖收于5154元/吨。

【现货基差】南宁现货价格5210（0）元/吨，昆明现货价格5045（0）元/吨。

【估值利润】白糖加工利润近期变化不大，以巴西及泰国原糖为原料的配额内外利润走势震荡。

【供需库存】截至2026年6月底，2025/26制糖期全国白糖工业库存为449万吨，同比大幅增加222万吨。

【市场信息】1、巴西联邦检察院（MPF）于上周三（22日）向联邦法院提交公益诉讼，申请暂缓强制推行汽油掺混32%无水乙醇（行业简称E32）的新规。

【南华观点】白糖期货预计震荡格局，市场交易在这一点位附近寻求新的平衡，突破需要新的因素驱动，多空均较为明显，“弱现实”与“强预期”持续博弈。利空是国内高库存与进口糖入市的供应端压力。利多一是广西白糖现货成本线，是重要的心理与产业支撑位；二是远月端，超强厄尔尼诺对北半球主产国的产量威胁尚未解除，全球糖市从过剩转为短缺的预期构成远期底部支撑。总体而言，下周糖价大概率继续区间震荡，有待新信息引导突破。

橡胶:压力增大

【期货盘面】受成品累库及轮胎订单疲软影响，周五夜盘天胶横盘震荡，20号胶走势稍强，但整体维持偏弱震荡走势，BR橡胶受原油影响波动较大，周五夜盘低开高走维持震荡偏强格局。

【现货基差】截止周五收盘，上海国营全乳胶报价为16975元/吨(-150)，上海泰三烟片报价为23200元/吨(-100)，泰混人民币报价为16560元/吨(-220)，印尼标胶港口美金报价为2140美元/吨(-30)，越南SVR10山东市场价为16600元/吨(-200)，非洲10号胶市场价为2125美元/吨(-20)。全乳胶-RU主力基差为185(-15)，全乳-泰混价差为390(-70)。

顺丁橡胶BR9000山东市场价为13750元/吨(0)，对应主力合约基差为-70元/吨(-150)，浙江传化市场价为13650元/吨(0)，华南主流市场价为13500元/吨(0)；丁二烯山东市场价为10875元/吨(+75)，丁二烯韩国FOB中间价为1310元/吨(30)，丁二烯欧洲FOB中间价为940元/吨(0)。”

【估值利润】云南全乳胶交割利润(01合约)参考-395元/吨(-223)，泰国STR20加工利润参考-735元/吨(-189)；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-975元/吨(-90)；顺丁橡胶加工利润毛利参考285元/吨(0)。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为149300吨，日度变化70吨。20号胶当日仓单数量为18243吨，日度变化0吨。合成橡胶当日仓单数量为22010吨，日度变化-80吨。

据隆众资讯统计，截至2026年7月17日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量66.74万吨，环比上期减少0.19万吨，降幅0.29%。保税区库存6.92万吨，降幅1.63%；一般贸易库存59.83万吨，降幅0.13%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加0.88个百分点，出库率增加1.30个百分点；一般贸易仓库入率减少0.76个百分点，出库率减少0.70个百分点。

【市场消息】

1、QinRex最新数据显示,2026年上半年,越南出口天然橡胶合计24.9万吨,较去年的26.2万吨同比下降5%。

2、QinRex最新数据显示,2026年上半年,泰国出口天然橡胶(不含复合橡胶)累计为120.3万吨,同比降13%。其中,标胶累计出口67.3万吨,同比降16%;烟片胶出口19.2万吨,同比降2%;乳胶出口32.9万吨,同比降13%。

3、美国贸易代表办公室23日发布公告,宣布依据《1974年贸易法》第301条,以所谓“强迫劳动”为名对数十个国家和地区加征10%至12.5%的关税,以替代即将到期的全球进口关税。新关税将于美国东部时间7月24日0时01分生效。

4、据金十数据,据悉阿曼与伊朗谈判取得进展,特朗普周五叫停对伊打击。因美军连续两晚未发动打击,伊朗已停止报复性打击。沙特媒体:伊朗方面称并未推出谈判,愿在日内瓦多地与美国继续谈判。

【南华观点】长期趋势不变,季节性增产和需求边际转弱压力并存,多空分歧加大,天胶震荡随情绪或加剧,需求端关注下游开工和去库情况,供应端关注降雨减弱后原料价格变化以及厄尔尼

诺兑现进度。合成橡胶方面，受周末美伊暂时停火影响，周一价格或低开，但刚需去库托底与产业链供应转宽趋势并存，BR 近端存在支撑，中东局势风险高，关注丁二烯等上游装置动态。

鸡蛋：现货稳定，期价大幅回调

【期货盘面】上周五，鸡蛋主力合约 JD2609 收于 4022，跌幅达 2.94%

【现货基差】主销区方面，北京各大市场鸡蛋价格维持稳定，主流参考价 204 元/44 斤，大洋路市场到货正常、成交灵活。上海褐壳鸡蛋接货价稳定在 132 元/27.5 斤。广东市场 45 斤装参考价 225 元，东莞信立市场停车场剩余 21 车，到货压力有所缓解。

主产区方面，山东地区主流稳定，45 斤装参考价 205 元，菏泽曹县 30 斤装褐壳大蛋到户价 137-138 元。河北 45 斤装参考价 199 元，沧州 40 斤装 182 元。河南 30 斤装主流价格 140 元，周口大蛋 4.6-4.7 元/斤。东北地区黑龙江、吉林蛋价稳定在 4.2 元/斤左右。湖北浠水粉蛋 45 斤装 214 元稳定，湖南三尖 45 斤装 240 元/件。山西晋龙集团褐壳大蛋到仓价 4.35 元/斤。

【估值利润】当前蛋鸡养殖完全成本约为 7.0—7.2 元/公斤，鸡蛋周度平均盈利约 3.4 元/公斤。利润虽较前期高点明显回落，但尚未触及亏损线。养殖企业赌涨中秋行情情绪增强，各地淘鸡货源偏少支撑价格高位。

【供需库存】库存方面，Mysteel 数据显示 7 月 15 日全国生产环节库存 0.56 天，流通环节库存 0.73 天，均处于极低水平。

供需基本面方面，三伏天高温天气持续抑制蛋鸡产蛋率，每日鲜蛋产出被动减少；南方出梅后鸡蛋存储条件显著改善，贸易商补货需求集中释放。养殖端惜淘情绪浓厚，淘汰鸡出栏量维持偏低水平，养殖企业赌涨中秋行情意愿较强。不过，新开产蛋鸡仍在稳步增加，市场已出现新开产量大于淘汰量的迹象；当前仍处暑期消费淡季，终端消费弹性整体偏弱。

【市场信息】新开产持续增量：6-7 月新开产蛋鸡对应今年 2-3 月补栏鸡苗，2 月补栏环比增加约 13.80%，3 月补栏量进一步达到历史补栏高位。新开产量明显大于淘汰量，小码蛋明显增加，红粉蛋与大小码错配问题已显著缓解。

淘汰鸡惜淘情绪再起：蛋价大幅回落但淘鸡价格依旧坚挺，养殖企业赌涨中秋行情情绪增强，各地淘鸡货源偏少。屠宰企业多持观望态势，淘鸡市场购销清淡。

【南华观点】鸡蛋主力合约将偏震荡运行

苹果：技术性反弹，未突破震荡上沿

【期货盘面】周五苹果走势上涨，主力上涨 1.24%，收于 7765 元/吨，持仓量上涨。

【现货基差】新季苹果来看，陕西三原、合阳、乾县等产区纸袋秦阳陆续脱袋，乾县 70#起步好货订购价格 4.5 元/斤（80#及以上果径占比较多），预计本周陆续上市。库存富士栖霞 80#一二级片红价格 2.5-4.0 元/斤，80#统货 1.5-2.0 元/斤附近。陕西洛川产区果农统货价格 2.3-2.8 元/斤，客商半商品出库价格 3.0-3.8 元/斤。

【估值利润】以山东栖霞 80#一二级片红价格 2.5-4 元/斤（折合盘面约 500-8000 元/吨）估算，当前期货主力合约价格 7765 元/吨，盘面利润空间有限，暂时不存在套利机会

【供需库存】1、根据上海钢联数据，截至 2026 年 7 月 22 日，全国主产区苹果冷库库存量为 61.23 万吨，环比上周减少 8.19 万吨，走货量环比上周略有减缓。

2、根据卓创资讯数据，截止到 2026 年 7 月 23 日全国冷库库容率约为 5.35%，较去年同期（20250724）高 0.44 个百分点。近一周（20260716-20260723）全国冷库库容率下降 0.51 个百分点。

【市场信息】1、陕西富平纸袋秦阳价格“高开低走”，云南曲靖早熟华硕红露价格回落。

【现货动态】目前库存果西部货源积极低价处理，整体尚未完成清库，部分货源存在质量问题，山东一般货源多维持顺价销售，按需进行，库存果去库略显缓慢。

【南华观点】苹果期价上行并无支撑，走势预计继续在 7400-7800 元/吨区间震荡。当下与 2024 年基本面以及行情较为类似，24 年高库存、低质量、弱需求，不同点在于 24 年产量微增，今年虽减产但去库缓慢。依照 24 年历史行情，9 月份之前，市场预计维持震荡。目前市场缺乏一个突破区间的锚，关注区间低吸高抛的交易机会。

花生：收购淡季，等待春花

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约小幅下跌，收盘 8212 元/吨，持仓量 191654 手，较上一交易日增加 2987 手，成交量约 14.21 万手。11-01 月差为-54 元/吨，跌 16 元/吨。

【现货基差】现货价格整体稳定，基差小幅波动。驻马店白沙花生现货价格 7000 元/吨，基差-1212 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1112 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-912 元/吨；辽宁白沙现货价格 7900 元/吨，基差-312 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差-72 元/吨。

【估值利润】上游花生种植毛利较去年偏低，在于地租成本上涨，而现货价格偏低。下游，花生油和食品花生消费不振，利润同样低迷，加工厂大多按订单采购。

【供需库存】河南产区整体上货量不集中，商品米有库存；辽宁、吉林有部分库存，好货低价惜售。广西、广东市场近期消耗库存中，逢低采购陈米，等待新花生上市。西南、华中市场到货不多。油厂整体到货量不多，少量合同米。青岛工厂约有 20-30 车。兖州工厂零星到货。石家庄工厂少量到货。开封工厂目前到货不多，日均 10 车以内。盘锦工厂少量到货。费县中粮适量合同米到货。金胜粮油少量到货，玉皇粮油暂停收购。兴泉油脂少量到合同米。

【市场信息】1. 花生油新国标（GB/T 1534-2026）于 2026 年 8 月 1 日正式实施，替代 2017 版旧国标。（国家市场监督管理总局）

2. 卓创河南产区调研出炉：河南地区今年播种阶段墒情相对适宜，整体来看大杂产区播种积极性变动不大，局部窄幅下降。白沙产区部分地区播种积极性下滑。（卓创）

【南华观点】期价宽幅震荡，月差小幅震荡。

红枣：窄幅震荡

【期货盘面】上周五红枣主力合约收于 7890 元/吨，收于前一日结算价。

【现货基差】7 月 24 日河北特级灰枣基差为 120 元/吨，较上一日下跌 10 元/吨。

【估值利润】据钢联统计，截至 7 月 23 日，河北销区市场一级成品理论毛利润折合 0.40 元/公斤，较上周下降 0.05 元/公斤。

【供需库存】7 月 24 日郑商所红枣期货仓单录得 8663 张，较上一交易日减少 13 张，有效预报录得 223 张。据钢联统计，截至 7 月 23 日，36 家样本点物理库存在 10466 吨，周环比减少 42 吨，同比增加 1.41%。

【市场信息】上周五河北崔尔庄市场到货 5 车，参考特级 8.60-10.30 元/公斤，一级 7.40-8.00 元/公斤，广东如意坊市场到货 1 车，参考特级 8.80-10.50 元/公斤，一级 7.80-9.30 元/公斤。

【南华观点】目前下游现货价格略有松动，客商按需采购为主。新年度枣树处于坐花坐果时期，对天气的敏感度仍较高，今年新疆整体气温偏高，枣树发芽时间有所提前，枣农积极田间管理，种植技术有所提高，枣树生长情况平稳，在七月高温天气下，部分枣丁掉落，出现少量焦花现象，但整体挂果情况良好，阿拉尔稍有欠佳，近日各产区气温有所回落，预计八月初或仍有高温天气，关注三四茬花果生长情况，在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存。

原木：外盘报价维稳

【期货盘面】上周五原木期货（LG）价格先跌后涨，LG2609 收于 827.5 元/m³。09-11 合约月差为 5 元/m³。

【现货基差】根据钢联数据，5.9 米中 A810（0）元/方，6 米中 A 价格 800（0）元/方。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1130（0）元/m³。基差相对维稳，成交热情下降。

【估值利润】仓单成本约 833（0）元/立方米（长三角，最低仓单成本为 6 米大 A，因大 A 较少，当前锚定 6 米中 A），846.95（0）元/立方米（山东地区，最低仓单成本锚定 5.9 米中 A）。

据木联调研，截至 2026 年 7 月 24 日，辐射松 4 米中 A 原木（CFR）报价为 125 美元/JAS 方，已连续八周持平。

【供需库存】从钢联数据来看，供应稍有收紧，压力小幅放宽—7 月 17 日至 7 月 23 日，新西兰 12 港原木离港发运共计 11 船 42 万方，船数环比持平，运量减少 6 万方。其中，新西兰直发中国 9 船 33 万方，船数环比持平，运量减少 4 万方；需求状态相对回落，截至 7 月 17 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 5.17 万方，较上周减少 10.09%。此前库存有所回升，相对利空——截至 7 月 17 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 197 万立方米（+2），针叶原木整体库存为 261 万立方米（+4）。近期高温天气限制下游施工，进而利空需求，限制期价上行。

【市场信息】1. 海关总署最新数据显示，2026 年 6 月，中国进口木及其制品 402 万吨，同比增长 5.6%；1-6 月，累计进口 2083 万吨，同比下降 9.7%。

2. 新西兰气象局预计，随着一个活跃低压槽自西向东横穿全国，未来几天多地将迎来降雨、雷暴、强风和降雪，周末气温也会明显下降。（木联）

【南华观点】就基本面而言，预计短期期价仍以震荡为主。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、王映（Z0016367）、俞俊臣（Z0021065）、靳晚冬（Z0022725）提供。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。